

LA BANQUE NATIONALE DE HONGRIE

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT
DE L'UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
SECTION DES SCIENCES COMMERCIALES,
POUR OBTENIR LE GRADE
DE DOCTEUR ÈS SCIENCES COMMERCIALES ET ÉCONOMIQUES

PAR

IMRE FARKAS

LICENCIÉ ÈS SCIENCES ÉCONOMIQUES ET COMMERCIALES



IMPRIMERIE HEITZ & CIE

Leipzig — STRASBOURG — Zürich

1931

LA BANQUE NATIONALE
DE HONGRIE

TABULARIUM HUNGARICUM
DE NUMERIS ET MONETIS
ANNO 1891



AVANT-PROPOS

Il me sera permis d'exprimer ici-même toute la gratitude que je dois à M. le Docteur B. de IMREDY, directeur de la Banque nationale hongroise, qui a bien voulu mettre à ma disposition tous les documents nécessaires à l'élaboration de cette thèse.

Ma reconnaissance va aussi à M. le Dr L. Rieger de la Banque nationale hongroise qui m'a fourni les renseignements relatifs aux opérations de virement et de compensation; il m'a également expliqué comment s'effectue le contrôle des effets présentés à l'escompte.

A M. le Dr. F. GOEROEG, directeur de l'Association des banques et des caisses d'épargne, j'exprime mes remerciements sincères pour les données relatives à l'organisation des banques hongroises.

De même à M. E. Reich, de la Banque Commerciale Hongroise de Pest qui a bien voulu me faire connaître le fonctionnement et les avantages des « mandats express ».

Quant à la disposition des matières et la façon de les traiter, j'ai suivi l'excellent ouvrage de M. le Dr. A. JOEHR, sur les banques d'émission en Suisse (Zurich 1915).

INTRODUCTION

HISTORIQUE DE L'EMISSION EN HONGRIE JUSQU'A LA DISSOLUTION DE L'EMPIRE AUSTRO-HONGROIS

Le premier billet de banque hongrois a été émis en 1848. Les billets de la Banque Nationale autrichienne furent en circulation jusqu'à cette date.

Lorsque la révolution de 1848 éclata, l'Etat avait un besoin urgent d'argent. Comme le gouvernement ne pouvait obtenir de la Banque Nationale autrichienne la somme nécessaire, il fut contraint de pourvoir à la fabrication de billets de banque hongrois.

Le premier ministre des finances, Louis Kossuth, passa une convention avec la « Banque Commerciale Hongroise de Pest », qui était à cette date la seule banque hongroise (1).

La Banque nationale autrichienne protesta alors en vertu du droit d'émission qui lui avait été octroyé pour le territoire de l'Empire tout entier. Cependant, le gouvernement ne reconnut pas ce droit et s'efforça de trouver par voie de collecte nationale les fonds nécessaires.

A la suite de l'appel que le ministre de l'Intérieur, M. Szemere, adressa à la nation, un fonds de 2.082.218 florins put

(1) M. Havas: A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzpiac, p. 13.

être constitué sur la base duquel, la banque émit des « billets Kossuth » pour la valeur de 3.772.000 florins. Plus tard, la banque racheta une part des billets et laissa en circulation à peu près 3.400.000 florins. (2).

Lorsqu'à la suite des hostilités, le gouvernement hongrois fut obligé de quitter Pest, il emporta les machines nécessaires à la fabrication des billets de banque, mais les réserves métalliques restèrent dans la ville.

Le duc Windischgraetz, alors commandant des armées autrichiennes, échangea pendant huit jours une partie de ces billets contre des billets autrichiens, puis il déclara les « billets Kossuth » sans valeur et saisit les réserves métalliques, malgré les protestations de la Banque commerciale.

La répression de l'insurrection hongroise fut suivie d'une période d'absolutisme pendant laquelle les billets de la Banque nationale autrichienne furent de nouveau en vigueur. C'était le cours forcé dû à la dépréciation constante du change autrichien. La réforme monétaire s'imposait de plus en plus impérieusement.

En 1867 aboutissait le « compromis », c'est-à-dire le grand règlement des questions politiques et financières entre la nation hongroise, la Maison royale et l'Autriche. Sur la base de ce compromis, l'Autriche et la Hongrie constituaient une union douanière et commerciale pour une période de dix ans. Le système monétaire, ainsi que le taux d'escompte furent identiques dans les Etats de l'Union. Cette dernière fut renouvelée en 1878 et 1887. Lors du renouvellement de 1887, les deux gouvernements instituèrent un comité chargé d'étudier la possibilité d'une reprise des paiements en espèces. Dans l'éventualité d'une réforme monétaire, la nouvelle unité devait être une unité « austro-hongroise ». (3).

En ce qui concerne la banque d'émission, la situation fut un peu plus compliquée. Lors du changement de 1867, le gouvernement hongrois s'obligea à ne pas modifier l'activité de la Banque nationale autrichienne sur le territoire hongrois avant l'expiration de son monopole, soit avant l'année 1876.

(2) M. Havas: *A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzpiac*, p. 14.
(3) A. Popovics: *A pénz sorsa a háboruban*, p. 10.

Vers 1872, on discuta fort un projet selon lequel la société anonyme qui portait le nom de Banque nationale autrichienne établirait dans les deux parties de l'Empire des banques, avec des capitaux distincts, mais dont les droits et les obligations relatifs à l'émission resteraient les mêmes. (4).

Tous ces projets furent cependant anéantis par la grande débâcle de Vienne en 1873, à la suite de laquelle le gouvernement fut obligé de suspendre la loi bancaire et d'autoriser l'émission de billets au-delà du contingent légal.

Jusqu'à la fin de 1875, on ne prit aucune décision, en sorte que le privilège de la Banque nationale autrichienne se trouva prolongé automatiquement jusqu'en 1877. Dans la suite, les pourparlers se prolongèrent à tel point que l'on fut contraint d'octroyer trois autorisations provisoires pour la première moitié de 1878.

Enfin, le roi sanctionna, le 27 juin, la loi XX (5), de 1878 prescrivant ce qui suit :

« Comme pendant les dix ans subséquents, les deux pays de l'Empire austro-hongrois n'ont pas fait usage de leurs droits de fondation d'une banque d'émission autonome, la création d'une Banque austro-hongroise est décidée pour la période du premier juillet 1878 au trente-et-un décembre 1887 (6).

Tenant compte des changements politiques, la Banque autrichienne se transformait ainsi, dans la 62^e année de son existence, en une Banque austro-hongroise.

La banque créa des instituts centraux à Budapest et à Vienne, ainsi que des succursales et des agences dans la province. Les dispositions principales de ses statuts furent les suivantes : Les seuls citoyens autrichiens et hongrois sont admis à l'assemblée générale. Le gouverneur est nommé par le roi sur la proposition commune des ministres des finances d'Autriche et de Hongrie. Pour le poste de sous-gouverneur, trois citoyens autrichiens et trois nationaux hongrois sont proposés par le Conseil d'administration, dont un est recom-

(4) M. Havas: A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzpiac, p. 22.

(5) En Hongrie, on cite les lois d'après leur numération et non d'après leur date.

(6) Même ouvrage, p. 23.

mandé à l'empereur par le ministre des Finances. Les douze conseillers administratifs sont élus par l'assemblée générale, dont huit doivent être élus par les membres de l'assemblée; deux des conseillers sont présentés par la direction hongroise et deux par la direction autrichienne. Les membres de la direction sont : le sous-gouverneur, les deux conseillers administratifs que nous venons de citer, enfin les six membres élus par le conseil d'administration. La direction est chargée des affaires de prêts. Chaque gouvernement envoie un conseiller de gouvernement, qui prend part aux sessions, sans voix délibérative, mais avec le pouvoir de suspendre les décisions. Si le gouvernement et le conseil d'administration ne peuvent pas s'accorder sur une question, un jury composé d'experts tranche le conflit.

Le jury se compose de trois membres hongrois et de trois membres autrichiens; les six arbitres en choisissent un septième comme président.

Les billets peuvent être émis jusqu'à une somme dépassant de 200 millions de florins la couverture métallique. La banque doit échanger ses billets contre de la monnaie, mais cette obligation est suspendue jusqu'à la suppression de la circulation obligatoire des bons d'Etat.

A cette date, le texte hongrois apparaît pour la première fois sur les billets. (7).

Le privilège dura jusqu'en 1887. Pendant ces 10 ans, la banque put constater que l'Etat hongrois fut son adversaire à l'occasion des pourparlers, mais non pas son ennemi. L'Etat dut veiller à ce que le désir des actionnaires de toucher des dividendes ne prit pas des aspects inquiétants dans un établissement d'une si grande importance, et que les intérêts supérieurs de l'Etat fussent sauvegardés autant que les intérêts particuliers.

En 1887, l'Etat accorda à la banque un nouveau privilège pour dix ans. Le nouvel accord intervint plus aisément et aucune difficulté ne vint contrecarrer la discussion au Parlement.

(7) M. Havas: *A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzüpiac*, p. 25.

Le point essentiel de ce deuxième privilège fut la modification du droit de la banque relatif à l'émission des billets. La couverture métallique des billets est de 40 p. 100, mais le maximum de l'émission de billets n'est plus fixe. A condition que la couverture atteigne la marge minimum obligatoire, la banque peut émettre autant de billets qu'elle juge nécessaire. Toutefois, lorsque le total de ces billets dépasse de 200 millions de florins la couverture métallique, un impôt de 5 p. 100 sera perçu sur le surplus. Plus tard, le contingent de 200 millions de florins fut porté à 600 millions de couronnes. Cette mesure de l'Etat visait à ce que l'émission des billets sur une plus large échelle puisse avoir lieu seulement lorsque le taux de l'escompte dépasse le 5 p. 100.

L'impôt sur les billets de banque doit servir à l'amortissement de la dette de l'Etat envers la banque.

Il a été décidé en même temps, que les lettres de change sur l'étranger feront partie de la réserve métallique jusqu'à concurrence de trois millions de florins. Les bons d'Etat en possession de la banque peuvent être déduits des billets de banque en circulation.

On introduisit une réforme importante en autorisant la banque à prendre en nantissement des lettres de change à six mois. Cette mesure, qui semble de peu d'importance dans un pays industriel, fut cependant vitale en Hongrie, pays essentiellement agricole dont la population a besoin de crédits à long terme.

La banque entreprit la création ainsi que l'organisation de nouvelles succursales et agences. Elle étendit son activité à la Bosnie et l'Herzégovine. Cependant, les succursales de ces deux pays ne furent dirigées ni par l'un ni par l'autre des instituts centraux. C'est le conseil d'administration qui se chargea de leur contrôle immédiat.

La banque apporta un soin particulier aux affaires de virements qui furent de première importance pour l'assainissement du change. (8).

Entre temps la réforme monétaire devint actuelle. La banque y joua un rôle de premier plan.

(8) M. Havas: A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzügy, p. 27.

Avant de parler de la réforme monétaire de 1892, il y a lieu de retracer la situation du change austro-hongrois à cette époque.

A partir de 1858, la valeur autrichienne fut en vigueur sur tout le territoire de la monarchie. Précédemment, la monnaie autrichienne était une valeur argent, dont l'unité, le florin, équivalait au $1/45$ de la livre (500 gr.) d'argent pur. (9). En 1879 la frappe libre d'argent fut défendue à la suite de la dépréciation de l'argent et la monnaie autrichienne devint ainsi une monnaie papier.

Dans ce système, les moyens de circulation, furent, à part la monnaie de billon, les billets de la Banque nationale autrichienne d'abord les bons de la Banque austro-hongroise ensuite; enfin les bons d'Etat. Ces bons d'Etat, qui circulaient en coupures de 1,5 et 50 florins, constituaient la dette flottante commune de l'Autriche et de la Hongrie. Le contingent de l'émission était de 312 millions de florins. Plus tard, ce contingent fut porté à 400 millions de florins. Le cours des billets de banque, comme celui des bons d'Etat était forcé. (10).

Pendant un temps, la situation financière fut assez ébranlée, mais elle devint plus supportable, à mesure que la longue série des années de paix facilita un essor économique de plus en plus considérable.

Enfin la réforme monétaire devint pressante; d'une part, à cause de la concurrence internationale croissante des classes productives, et d'autre part, en raison de l'amélioration visible des Finances de l'Etat.

En Autriche et en Hongrie, les lois sur le change de 1892 marquèrent l'adoption de la valeur-or. La couronne devint monnaie légale et remplaça la monnaie autrichienne dans les deux Etats de la monarchie. L'unité fut désormais la couronne.

D'après la loi or de 1892, un kilogramme d'or pur vaut 3.280 couronnes. Un florin papier vaut deux couronnes. (11). La relation établie de cette façon entre le florin papier et la

(9) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban, p. 13.

(10) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban, p. 13.

(11) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban, p. 14.

couronne-or, correspondait à la valeur moyenne réelle du florin papier au moment de la réforme.

A côté des principes fondamentaux indiqués, il y a dans les lois précitées des dispositions relatives à la frappe de pièces or de 10 et 20 couronnes et de monnaies de billon pour des sommes correspondant aux besoins réels de la population, et enfin des dispositions concernant la suspension de la frappe de pièces de 5 florins en argent, effectuée jusqu'ici par le gouvernement.

Les gouvernements autrichien et hongrois conclurent même un accord monétaire, dont le point essentiel prévoit que les deux gouvernements pourront soumettre au moment opportun aux Chambres respectives une proposition concernant le retrait des bons du trésor. Cet accord devait rester en vigueur jusqu'en 1910 et se prolonger automatiquement de dix ans.

Après la réforme monétaire la révision de la législation sur la banque d'émission devint aussi nécessaire.

Le deuxième privilège courait jusqu'en 1897. Cependant la banque inaugura en 1894 déjà les pourparlers pour le renouvellement du privilège. Mais à cause de la situation politique, il fut impossible d'élaborer la nouvelle loi pour la date prévue. Il fallut prolonger provisoirement d'un an le privilège. Même cette décision se trouva être en retard et n'entra en vigueur que le 22 janvier 1898. Pour éviter les perturbations, un accord fut conclu entre le ministre des finances et la banque. Cet accord, qui date du 30 décembre 1897, est basé sur le *status-quo*. (12).

A la fin de 1898, la nécessité s'imposa de prolonger d'une année le permis de la banque.

Enfin, après des discussions longues et pénibles, la loi XXVII (13), de 1899 accordait le nouveau privilège à la banque. Il courait jusqu'en 1910.

Les statuts de la banque déclarent que la banque reçoit son privilège de deux Etats ayant des droits tout à fait égaux et parfaitement autonomes en ce qui concerne la législation sur la banque d'émission.

(12) M. Havas: *A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzügy*, p. 27.

(13) Voir la note page 3.

Pour ces mêmes raisons la banque a le devoir de servir de la même façon et sans distinction aucune, les intérêts économiques des deux pays. (14).

Le principe fondamental sur lequel reposaient les nouveaux statuts servait la reprise des paiements en espèces. Dans ce but, les statuts élargissaient considérablement les affaires de la banque. Il importait, en effet, que la banque réussit à se créer sur le marché des changes et des devises, une position garantissant la plus grande stabilité possible dans les relations de la couronne avec les changes des pays où le paiement en espèces était établi.

La banque était autorisée à acheter et à vendre des chèques ainsi que des lettres de change sur l'étranger, des billets de banque étrangers, des lettres de change dans le territoire de la monarchie, libellées en valeurs étrangères. Elle pouvait émettre des chèques et mandats sur l'étranger et faire l'encaissement et le paiement à l'étranger sur comptes étrangers et ouvrir pour cette raison des comptes à l'étranger.

La banque était aussi autorisée à prendre en gage des lettres de changes sur l'étranger pour le maximum d'un mois. Ces lettres de change pouvaient être considérées comme couverture des billets en circulation.

Pour lui donner leur appui financier, les deux gouvernements utilisèrent la banque pour certains services de paiement de l'Etat. Dans ce but, un grand nombre de comptes de virements furent ouverts. Les encaissements en or ou en valeurs étrangères des Etats furent également concentrés à la banque. (15).

Afin de pouvoir reprendre les paiements en espèces, la banque s'efforça d'agrandir sa réserve métallique; elle le fit souvent même au préjudice de ses intérêts commerciaux.

Pour habituer la population à l'or, la banque tenta d'émettre des pièces d'or de 10 et de 20 couronnes. Mais les pièces rentraient à la caisse. La raison en était qu'un grand nombre de billets de banque en coupures de 10 et 20 couronnes circulaient en même temps et que la population avait confiance dans les

(14) M. Havas: *A Magyar Nemzeti Bank és a Pénzpiac*, p. 29.

(15) A. Popovics: *A pénz sorsa a haboruban*, p. 18.

billets. Lorsque pendant la guerre cette confiance chancela, il était trop tard; l'or ne sortit plus des caisses.

L'opinion publique hongroise fut de plus en plus favorable à la banque dont la politique des devises était très adroite. La valeur internationale de la couronne ne subissait que des fluctuations minimales. Cette stabilisation du cours rendait de grands services aux deux pays de la monarchie.

Le fait que le taux de l'escompte fut le même sur tout le territoire de la monarchie était très favorable à la Hongrie agricole.

Les crédits furent accordés sans accroc et les banques de la province reçurent les crédits nécessaires. Les succursales de la banque veillaient sur les banques de leur rayon d'action; elles revisaient même parfois leurs livres. Cette révision fut très utile.

Des voix demandant une Banque nationale hongroise autonome se firent encore entendre parfois. Mais prenant en considération tous les facteurs politiques et économiques, enfin le fait que la banque était à l'abri de toute influence autrichienne, le gouvernement estima que la Hongrie pouvait renoncer à une banque nationale autonome, en raison des avantages multiples de la banque commune.

Le terme du troisième privilège avait été fixé à 1910. Comme les organes compétents désiraient maintenir la banque commune aussi bien en Autriche qu'en Hongrie, il devenait nécessaire d'entamer, bien avant la date en question, les pourparlers en vue du renouvellement du privilège.

L'évolution de la vie économique eut ce résultat: la question de la reprise des paiements en espèces passa au premier plan des discussions.

Les bons d'Etat furent retirés de la circulation et la réserve d'or de la banque augmentée considérablement. La relation de la couverture d'or au regard du montant des billets en circulation était assez favorable, c'est-à-dire au moins aussi favorable que celle des banques qui payaient en espèces. Le cours du change se maintint pendant des années entre les « goldpoints »; il atteignit même plusieurs fois le point d'or supérieur et permit l'importation de l'or. La continuité de cette situation dépend

était cependant de la direction et n'était pas assurée organiquement par les statuts. (16).

Les adversaires de cette argumentation estimaient que la réserve d'or ne suffisait pas pour que les coupures de 10 et 20 couronnes fussent retirées de la circulation et remplacées par des pièces sonnantes. La situation du budget des deux Etats n'était pas favorable à un changement, parce que depuis plusieurs années déjà, il était fortement en déficit.

Dans ces conditions, il était évident que les discussions ne pouvaient aboutir qu'à un compromis. Le privilège de la banque fut prolongé du premier janvier 1911 jusqu'au 16 décembre 1917, date à laquelle expirait le traité commercial et douanier. La banque avait l'obligation statutaire de veiller à ce que la parité légalement établie de la couronne fut maintenue dans le cours des changes étrangers. L'obligation statutaire de la banque d'échanger les billets contre de la monnaie métallique continua à demeurer en suspens jusqu'à ce que les deux parlements ordonnassent le contraire. Telle a été la situation jusqu'au début des hostilités.

Bilan de la Banque austro-hongroise à la veille des hostilités.

ACTIFS :		Passifs :	
(en milliers de couronnes)		(en milliers de couronnes)	
Fonds mét.	1.237.879	Cap. act.	210.000
Changes.	60.000	Réserves	32.160
Monnaies argent . . .	291.368	Circulation	2.129.759
Portefeuille	767.830	Virements.	291.270
Prêts sur gages. . . .	186.526	Reçus du nantisse-	
Dette de l'Autriche . .	60.000	ment.	291.268
Actions.	17.618	Autres.	82.051
Hypothèques	299.994		
Autres	115.293		3.036.508
	<u>3.036.508</u>		<u>(17).</u>

A peine la guerre fût-elle déclarée, une panique générale éclata. Les stocks des devises diminuèrent si rapidement que la banque fut contrainte d'exporter de l'or pour 53 millions. La hausse du cours des changes étrangers persista néanmoins.

(16) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban, p. 22.

(17) Bilan du 23 juillet 1914.

La banque porta le taux de l'escompte du 4 au 5 p. 100, mais sans aucun succès. Pendant la dernière semaine de juillet, la couverture métallique et les lettres de change sur l'étranger diminuèrent de 148 millions, tandis que le portefeuille augmenta de 868 millions, les prêts sur nantissements de 224 millions et la circulation des billets de 933 millions. Le 31 juillet, le conseil d'administration porta le taux de l'escompte à 6 p. 100.

Pour les deux premières semaines de la mobilisation partielle, l'armée coûta 609 millions. (18). Ces exigences furent satisfaites tant bien que mal par des emprunts à l'intérieur.

La guerre et la demande énorme d'argent se présentèrent de façon si inattendue que la presse des billets de banque n'arriva pas à fonctionner assez rapidement pour satisfaire toutes les exigences.

Quelques jours après la mobilisation partielle, la mobilisation générale fut ordonnée, ce qui entraîna de nouvelles et lourdes charges. Le 30 juillet, une ordonnance accordait des moratoires pour le paiement des obligations contractées avant cette date.

Un accord intervint, aux termes duquel la banque prêtait deux milliards aux deux gouvernements, contre des obligations d'Etat.

En même temps, plusieurs dispositions relatives à la banque furent suspendues. Déjà le 7 août, la couverture d'or tombait au-dessous de 40 p. 100; il fallut donc aussi suspendre la disposition sur la couverture.

Les grands prêts à l'Etat eurent pour conséquence la suspension de l'impôt de 5 p. 100 sur la circulation. La banque fut déliée de son obligation de publier son bilan quatre fois par mois. Plus tard, cette disposition fut vivement critiquée. Cependant, la direction de la banque la considérait comme un facteur très important de la défense nationale. Il importait donc que le public ne connût pas l'état exact de l'actif et du passif de la Banque. N'oublions pas que tout le monde croyait que la guerre ne durerait que quelques semaines et que cette disposition n'était que transitoire.

(18) Dr. J. de Teleszky: A Magyar Allam pénzügyei a haboru alatt.

(19) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban, p. 50.

Les gouvernements déclarèrent qu'ensuite de force majeure, la banque n'était plus tenue de maintenir au pair le cours international de la couronne.

Toutefois, ces dispositions extraordinaires ne furent pas rendues publiques, quoiqu'elles demeurassent en vigueur pendant toute la guerre. Elles furent d'ailleurs complétées par une ordonnance de décembre 1914, laquelle dispensait la banque de la publication de son bilan annuel et de la convocation de l'assemblée générale.

Le premier emprunt national de guerre fut lancé en automne 1914; plus tard, on le répéta régulièrement deux fois par an, jusqu'à la fin des hostilités.

La situation devenait chaque jour plus difficile. Le 15 juillet 1915, enfin, un accord intervint entre la banque et les deux gouvernements. Pendant la guerre, il constitua la base de tous les emprunts ultérieurs des gouvernements.

Par cette convention, le gouvernement s'engageait à ne pas émettre de bons d'Etat, d'éviter autant que possible l'augmentation de la circulation des billets, de recourir seulement à l'emprunt de la part de la banque quand aucun autre emprunt ne serait possible. Grâce à ces promesses, la banque accorda aux Etats les crédits qui leur étaient nécessaires.

C'est sur cette base que reposèrent les finances de guerre. La convention elle-même fut le type de toutes les conventions ultérieures accordant chacune un emprunt de 1.500 millions, dont 954 à l'Autriche et 546 à la Hongrie. Les Etats étaient tenus de payer 1 p. 100 d'intérêt. Le délai de remboursement ne fut pas fixé. Les gouvernements s'obligèrent toutefois à discuter et régler cette question six mois après la conclusion de la paix. (20).

Le tableau ci-dessous est un résumé des prêts que la banque accorda aux deux gouvernements. Il donne une idée assez juste de la manière dont les dépenses de guerre augmentèrent. Tandis que quatre emprunts suffirent en 1916, il fallut cinq emprunts de 1500 millions en 1917, et au cours des dix mois d'hostilités de l'année 1918, onze emprunts englobant plus de trois milliards de bons de caisse.

(20) Dr. J. de Teleszky: A Magyar Allam pénzügyei a háboru alatt.

AUTRICHE HONGRIE

Genre	Date	en Millions	
		Somme	épuisé
Prêts s/Œges	14. VIII. 1914	1.272	15. X. 1914
	7. X. 1914	1.272	24. VI. 1915
	12. IV. 1915	508	4. V. 1915
	15. VII. 1915	954	12. X. 1915
	16. IX. 1915	954	6. V. 1916
	24. II. 1916	954	7. IX. 1916
	31. V. 1916	954	7. XI. 1916
	21. IX. 1916	954	22. XII. 1916
	23. XI. 1916	954	2. VIII. 1917
	19. V. 1917	954	8. IX. 1917
	30. VIII. 1917	954	6. X. 1917
	28. IX. 1917	954	14. XI. 1917
Prêts s/Obligat.	24. XI. 1917	954	27. VII. 1917
	20. III. 1918	954	12. IV. 1918
	15. IV. 1918	954	30. IV. 1918
	29. IV. 1918	954	29. V. 1918
	1. VI. 1918	954	22. VI. 1918
	27. VI. 1918	954	12. VII. 1918
	15. VII. 1918	954	29. VII. 1918
	1. VIII. 1918	954	27. VIII. 1918
	29. VIII. 1918	954	11. IX. 1918
	11. IX. 1918	954	27. IX. 1918
	26. IX. 1918	954	12. X. 1918
	14. X. 1918	954	30. X. 1918
	31. X. 1918	1.967	—
	Bons de Caisse	1.125	—

Le 26 octobre 1918, des avoirs de la banque envers le Trésor d'Autriche et de Hongrie était le suivant, en couronnes:

AUTRICHE		HONGRIE	
Prêts p. mobil.	510.000.000		297.500.000
Prêts sur gages	3.052.800.000		1.747.200.000
Obligations . .	19.634.000.000		6.798.000.000
Bons de caisse	1.862.997.276		1.066.243.724
Total :		Total :	9.908.943.724

Nous n'en dirons pas davantage des relations de la banque avec l'Etat.

Dans la vie économique de la nation, des difficultés encore plus grandes surgirent. Dès le début de la guerre, les demandes d'or et de changes étrangers augmentèrent. La banque fut contrainte de défendre à ses instituts provinciaux de vendre de l'or et tout change étranger, excepté le mark.

Quand la nouvelle fut connue que la Banque d'Angleterre avait porté au 10 p. 100 le taux de l'escompte, la direction de la Banque austro-hongroise dut le porter également du 6 au 8 p. 100.

Le 5 août 1914, la banque avait décidé de mettre son or seulement à la disposition de l'Etat ainsi que de l'alimentation publique et de se retirer autant que possible du marché des changes. (21).

Cela nonobstant, la banque fit tout son possible pour défendre le cours de la couronne.

Elle institua une centrale des devises qui fut seule autorisée à vendre et à acheter des valeurs étrangères.

Les ordonnances qui permettaient d'exporter, à la condition que l'exportateur ait obtenu l'agrément préalable de la banque pour la vente de son argent étranger, eurent pour résultat que tout l'argent étranger se concentra à la banque. Malheureusement, tous ces efforts n'eurent que peu de succès.

La banque tenta de maintenir, par d'autres moyens, sa couverture d'or. Il y eut des collectes d'or qui rendirent un beau témoignage à l'opinion publique, mais elles ne comptaient pas

(21) A. Popovics: A pénz sorsa a haboruban. p. 85.

du point de vue de la politique des devises. On prescrivit toutes les actions et obligations étrangères. Cette mesure permit de constater que la plupart des actions étrangères provenaient des empires centraux. Elles devaient donc rester intactes.

Au commencement de l'automne 1914, l'absence de fonds fit place à une abondance d'argent, dont le résultat fut la réduction du taux de l'escompte le 20 août à 6 p. 100; le 30 octobre à 5,50 p. 100; enfin le 12 avril 1915 à 5 p. 100. Le taux de 5 p. 100 fut conservé pendant toute la durée des hostilités. (22).

L'abondance d'argent fit surgir l'idée d'une politique de déflation par le moyen de mesures énergiques telles que l'impôt sur les bénéfices de guerre.

Mais le système fiscal hongrois était si compliqué que cette question ne put être résolue. L'inflation continua donc. La guerre dévorait des sommes toujours plus grandes, le coût de la vie augmentait rapidement, l'argent perdait sa valeur. On courait vers l'abîme.

A la date du 31 août 1918, le bilan de la Banque austro-hongroise se présentait comme suit :

En milliers de couronnes :

ACTIFS :		PASSIFS :	
Couv. mét.	342.717	Cap. act.	210.000
Bons de caisse	130.989	Réserves.	42.190
Portefeuille.	2.812.484	Circulation.	31.483.231
Prêts sur gages	4.734.855	Virement. :	3.362.314
Vieille dette de l'Autriche	60.000	Lettres de gage . .	274.771
Nouvelle dette de l'Autriche.	20.034.000	Autres.	4.419.163
La dette de la Hongrie.	6.998.000		
Actions.	56.584		
Hypothèques	280.358		
Autres. /	4.341.682		
Total :	39.791.669	Total :	39.791.669

(22) A. Popovics: A pénz sorsa a háboruban, p. 127.

On constate à première vue que la dette des deux Etats figurant à l'actif est hors de proportion. La circulation qui s'élevait à 2 milliards et demi au commencement de la guerre, ascendait, le 26 octobre 1918 à 33,5 milliards. Pendant la même période, la couverture métallique et les effets étrangers diminuèrent de 1.589 millions à 342 millions.

Quoique la circulation fût pour ainsi dire 14 fois supérieure à celle de l'avant-guerre et quoique la relation entre la couverture et la circulation devint infime, le cours de la couronne à l'étranger ne perdit que les deux tiers de sa valeur. Le 30 septembre 1918, le cours de la couronne était coté à 36,30 à Zürich, soit 36,30 francs suisses pour 100 couronnes.

Le coût de la vie s'était accru dans une proportion plus forte que le cours des changes sur la Suisse. Si ce dernier avait triplé par rapport à l'avant-guerre, l'index du coût de la vie s'élevait à 5,73 (23). L'inflation pendant les hostilités aboutit donc à deux résultats particulièrement saillants : l'appréciation de la couronne à l'étranger était bien plus élevée que ne le justifiait la proportion de l'inflation. D'autre part, la puissance d'achat de la couronne au pays était à peu près la moitié de celle qu'elle avait à l'étranger.

(23) *Annales Statistiques* 1918.

CHAPITRE PREMIER

DES EVENEMENTS ET DE LEURS REPERCUSSIONS DEPUIS LA DISSOLUTION DE L'EMPIRE JUSQU'A LA CREATION DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE

La république semi-sociale qui suivit la débâcle continua, en l'accentuant, l'inflation de la période des hostilités. Le gouvernement Karolyi resta fidèle à la banque commune. Aucune réforme monétaire ou bancaire ne lui parut nécessaire. Peut-être est-ce une ironie de l'histoire? Le pays qui combattit pendant de nombreuses années pour l'établissement d'une banque nationale indépendante demeura le plus longtemps fidèle à l'ancien régime.

Le 21 mars 1919, la république soviétique fut instituée en Hongrie, sur le modèle de la Russie. La Banque austro-hongroise refusa d'accorder des crédits et le public commença à thésauriser les billets dépréciés, nommée « billets bleus ». Il en résulta un manque sensible d'argent. Le soviét recourut en conséquence à un autre moyen d'émission : la Caisse d'épargne postale fut forcée d'émettre des billets, nommés « billets verts ».

Lorsque, plus tard, la presse de la Caisse d'épargne ne réussit plus à fonctionner assez rapidement, des plaques de 25 et 200 couronnes de la Banque austro-hongroise furent saisies.

Les billets fabriqués ainsi, les billets nommés « blancs », étaient des falsifications imprimées d'un seul côté (1). L'inflation communiste visait ostensiblement à atteindre le but, vers lequel tendirent auparavant involontairement tous les autres genres de l'inflation, à savoir, à la dévalorisation et, si possible, à l'abolition complète de l'argent.

Un arrêté communiste proclama ceci : « Personne ne saurait en douter, dans la société communiste l'argent n'existera pas. L'argent disparaîtra et nous installerons la circulation économique sans argent ».

Il est évident qu'on ne peut songer à aucune politique de change pendant les quatre mois que dura l'épisode soviétique. On falsifia aussi officiellement les coupures de 2 et 1 couronnes.

Le premier acte financier du nouveau gouvernement contre-révolutionnaire, fut de restituer tous ses droits à la Banque austro-hongroise. Les billets émis par le gouvernement soviétique furent déclarés falsifiés et la banque fut dispensée de les échanger contre ses billets. Pour des raisons d'équité cependant, on les échangea pour le cinquième de leur valeur nominale.

Les billets émis par la Caisse d'Epargne postale restèrent néanmoins en circulation et le gouvernement bourgeois au surplus continua encore leur émission. Il rendit ainsi un mauvais service à l'appréciation de ces billets. Il en résulta une différence de valeur entre les billets de banque et les billets de la Caisse d'épargne; cette différence atteignit parfois le 15 % en faveur des billets de banque et ne disparut qu'en été 1921, lorsque tous les billets furent échangés contre des bons d'Etat. (2).

Le traité de paix de Saint Germain prescrivit la liquidation de la banque austro-hongroise. (3). Il obligea les Etats qui

(1) E. Hantos: A pénz problémája közép-európaiában, p. 32.

(2) E. Hantos: A pénz problémája közép-európaiában, p. 33.

(3) L'article 206 du traité règle cette liquidation. Mais il n'est partie du traité qui soit moins claire, ayant moins pris en considération la situation et les relations économiques et financières. On n'y trouve même pas une idée logiquement développée dans l'enchevêtrement des phrases principales et des causes d'actions. Trois idées s'entremêlent, qui semblent avoir guidé les auteurs du texte: La première idée, laquelle prédomine d'ailleurs les deux

succédèrent à l'Empire austro-hongrois d'estampiller les billets de banque se trouvant sur leur territoire, de les retirer de la circulation pour les présenter enfin à la commission de liquidation.

Le traité de paix de Saint-Germain et de Trianon, est celle qui conçoit la république autrichienne et le royaume de Hongrie, comme seuls successeurs légaux de l'ancien Empire austro-hongrois.

La deuxième idée considère expressément, et elle insiste même qu'il faut considérer la Banque austro-hongroise comme un institut d'Etat. C'est peut-être pour cette raison que les actionnaires et les actions ne sont pas mentionnés.

Il résulte enfin du texte que la liquidation de la Banque, la réglementation et la reprise des billets de banque ressortissent à l'Etat et sont réglés par le traité de paix. Il en est grandement question, si c'est possible, au point de vue juridique. Le droit des peuples a plusieurs fois démontré, non seulement en pratique mais aussi en théorie, que les objets de droit privé et tout spécialement les dispositions concernant la propriété privée, ne peuvent être réglés par des traités internationaux, entre gouvernements. Et même au cas où un Etat fut obligé, par un traité international d'édicter des normes de droit privé, ces traités ratifiés n'entraient en vigueur qu'après avoir été complétés par un acte législatif.

En ce qui concerne le texte lui-même, les points 1-7 visent les obligations des Etats successeurs, d'estampiller les billets de banque, puis de les retirer de la circulation et les présenter à la commission de liquidation.

Les points 8 et suivants discernent plusieurs catégories de propriétaires de billets de banque: ceux qui ont des billets émis après le 27 octobre 1918, puis ceux qui ont des billets émis avant cette date et cachetés par un Etat successeur, enfin les propriétaires de billets non estampillés.

Toutes ces dispositions auraient un sens quelconque, s'il était techniquement possible de discerner les uns des autres les billets émis à différentes dates.

Quiconque a une idée de la technique de l'émission des billets conçoit clairement que c'est chose tout à fait impossible. Les billets usés sont échangés contre des nouveaux, puis ils sont détruits. Les billets nouvellement fabriqués restent à la caisse centrale aussi longtemps que le besoin de recourir à ces nouvelles réserves s'impose. Enfin les billets émis par la Banque, reviennent après un certain laps de temps à la Banque et sont nouvellement émis (Escompte et prêts).

Il ressort de tout cela que l'emploi de séries déterminées à des buts déterminés n'est pas considéré lors de l'émission et que les séries et numéros ne donnent aucun renseignement quant au but et à la cause de l'émission.

Toutefois, les Etats successeurs inaugurèrent leur réforme monétaire et l'estampillage des billets de la Banque austro-hongroise, sans attendre l'entrée en vigueur des traités de paix.

Ainsi s'explique le fait qu'à l'heure de la disparition du communisme, la Hongrie, fut avec la Pologne, le seul pays où les billets de banque n'étaient pas encore estampillés. Le ministre Koranyi elabora en conséquence un projet qui prévoyait l'estampillage des billets de façon à ce que chaque billet conservât la moitié de sa valeur nominale. On espérait de cette mesure une hausse du cours à l'étranger, de même une valeur d'achat plus grande pour arriver enfin de cette façon commode à un emprunt forcé. L'expérience de M. Koranyi fut un échec (4). A cette date, tous les autres Etats successeurs achevaient déjà l'estampillage. Tous les billets non estampillés venaient donc affluer en Hongrie. De plus, par une ordonnance malheureuse, on prohiba l'exportation des billets au lieu de prohiber l'importation; enfin la presse des billets de banque continuait à fonctionner. L'estampillage n'eut donc aucun effet sur le cours de la couronne.

En décembre 1920, M. Lorant Hegedüs fut nommé ministre des finances. Cet homme de grand talent avait un but : celui de sauver à tout prix la couronne hongroise. Son programme était celui-ci : Passage à la politique de déflation; impôt unique de 20 pour 100 sur la fortune; stabilisation du cours de la couronne; création de la banque d'émission; liberté du marché des changes (5). De tous ces beaux projets, aucun, malheureusement n'a été mis en pratique de la façon dont le ministre les concevait.

Pour éviter tout trouble dans l'alimentation des billets, le ministre créa, pour la période antérieure à l'inauguration de l'activité de la banque d'émission, un office d'émission de l'Etat.

La conférence de paix a des excuses: d'abord la hâte de la construction, puis l'ignorance de l'organisation de la Banque, et peut-être même des informations injustes. Mais elle a conçu une solution qui rend impossible la liquidation ordonnée de la Banque.

(4) Dr. Richard Kerschagl: *Die Währungstrennung in den Nationalstaaten*, p. 35.

(5) Dr. I. de Karolyi: *A Magyar Devizaközpont*, p. 27.

La loi (6); XIV de 1921 instituant l'office fixe ses attributions comme suit : le règlement et le maintien de la circulation; la satisfaction des besoins de crédits de la vie économique et l'alimentation du service des paiements de l'Etat. L'office inaugura son activité le 1er août 1921 dans des conditions relativement favorables. N'était-il pas pourvu d'un organisme et de statuts donnant l'espoir? Dans les premiers six mois 1921, le gouvernement, par des mesures fiscales de grande envergure, réussit à organiser la déflation et à arrêter la fabrication des billets de banque.

Les chiffres ci-dessous montrent la circulation des billets et leur valeur en francs suisses.

		Circulation	Millions francs suisses :
Janvier	1921	15.206 m. cour.	174.7
Avril	1921	13.114 m. cour.	279.3
Juillet	1921	15.799 m. cour.	300.1

Pendant cette période, on réussit donc d'arrêter l'augmentation de la circulation et d'augmenter pour ainsi dire de cent pour cent le cours de la couronne.

Les statuts de l'Office national d'émission défendaient, fidèle en cela aux statuts de la Banque austro-hongroise, d'accorder aucun crédit à l'Etat.

La loi XIV de 1921 autorise l'émission des bons exclusivement dans les conditions suivantes : 1) pour l'échange de billets de la Caisse d'épargne, de la Banque austro-hongroise et des billets d'une et de deux couronnes émis par le gouvernement communiste.

2) A la base de la couverture acquise par affaires statutaires.

De plus, on arrêta à deux milliards la circulation couverte légalement.

Au début de son activité, l'Office réussit à maintenir ces principes. Malgré la stagnation de la circulation, les demandes de crédits furent minimes. Il faut en chercher la cause, partiel-

(6) Voir la note, page 3.

lement du moins, dans le fait que la production perdit de son intensité à la suite du cours plus élevé de la couronne.

Cette situation ne dura cependant que quelques mois. Lorsque les recettes considérables, provenant de l'impôt unique sur la fortune furent épuisées, l'Office fut contraint, en éludant la loi, d'accorder de nouveaux crédits à l'Etat. L'inflation recommença et avec une intensité inconnue jusque-là. En décembre 1921, la circulation ascendait déjà à 25 milliards valant 191 millions de francs suisses.

En Juillet 1922	38.357	millions cour.	valant	139.4	mfr s. s.
» Déc. 1922	75.887	»	»	169.5	» » »
» Juillet 1923	266.285	»	»	118.—	» » »
» Déc. 1923	931.337	»	»	243.5	» » »
» Juillet 1924	3.277.943	»	»	197.8	» » »
» Déc. 1924	4.513.990	»	»	301.6	» » »

Le déficit du budget de l'Etat qui était de 10-12 milliards pour l'année 1921-22 s'éleva, pour l'année 1923-24, à un billion.

Dans l'incertitude générale, la stabilisation de la couronne ne pouvait réussir, d'autant plus que la question des réparations n'était pas encore réglée. Au reste, le budget accusait constamment un déficit croissant.

Le ministre Lorant Hegedüs, qui était favorable au commerce libre, rendit dès son entrée au ministère, la liberté aux marchés des changes en liquidant la centrale des devises. Subitement, une activité fiévreuse s'empara du marché des changes. Le cours de la couronne ne subit d'abord qu'une hausse assez rapide, causant une vague de baisse du coût de la vie, qui retourna encore plus vite et plus bas qu'il n'était auparavant et provoqua une hausse des prix inouïe.

La spéculation hâta avec son jeu la baisse de la couronne. Le gouvernement fut contraint de créer de nouveau une centrale de devises pour opposer une digue à la dépréciation du change.

La centrale des devises fut instituée le 7 août 1922. La vente et l'achat de moyens de paiement furent défendus ou

(7) Dr. J. de Karolyi: A Magyar Devizaközpont, p. 27.

limités. Le permis de l'Office national d'émission était nécessaire pour exporter la couronne hongroise et accorder aux étrangers des crédits en couronnes hongroises. Pour la réglementation de l'exportation et de l'importation, un comité fut organisé conjointement avec la centrale des devises. Sa tâche fut de limiter l'importation au strict minimum et de mettre à la disposition de la centrale des devises tous les moyens de paiement étrangers provenant de l'exportation.

Pour quelque temps, on réussit à défendre la position de la couronne, et l'on constata même une légère amélioration. Dans les derniers mois de 1922, la couronne fut stable; mais l'année 1923 apporta dès le début un changement défavorable. Le cours à Zürich tomba de 22.75 à 19.75 centimes. Ce changement doit être attribué aux bruits qui circulaient au sujet de la question des réparations. A cause de la situation incertaine de la politique extérieure, ces bruits eurent un effet désastreux. Le coût de la vie augmenta de nouveau, malgré la stabilité du cours du change que de grands sacrifices permirent de maintenir pendant quelques semaines. Mais en mars 1923, le cours de la couronne tomba à Zurich en quelques jours de 18 à 10 centimes; elle avait perdu en une semaine, le 44 p. 100 de sa valeur.

A cette époque, déjà, il était évident que, dans un pays pratiquant l'inflation, toute politique des changes exige des sacrifices absolument hors de proportion, économiquement parlant, avec les résultats atteint. On maintint tout de même la centrale des devises pour soutenir aussi bien que possible le cours de la couronne. Jusqu'au milieu de juillet, la situation ne subit aucun changement important. Mais lorsque, à la fin de juillet, Berlin perdit 60 p. 100, Varsovie, 50 p. 100 de sa valeur, Budapest tomba en quelques jours aussi de près de 40 p. 100. Les prix augmentèrent parallèlement à cette nouvelle baisse. Les produits agricoles les matières premières et les denrées principales renchérirent de 50 p. 100. Après plusieurs années, la cherté dépassa pour la première fois la dépréciation du cours. (8).

Quoique la récolte de 1923 fût assez bonne et le bilan commercial assez satisfaisant, il ne fut pas possible d'intercepter

(8) E. Hantos: A pénz problémája közép Európában, p. 40.

la dépréciation continue de la couronne. Il faut en chercher la cause dans les revendications continuelles et grandissantes de l'Etat comme de l'économie privée à l'endroit de l'Institut.

Dès septembre 1923, le gouvernement tâcha de se procurer un emprunt étranger. On attendait la décision de la commission des réparations pour le 15 décembre. Comme la décision se faisait attendre, on pensa que la commission rencontrerait des difficultés dans ses pourparlers avec les Etats successeurs et que l'emprunt était en danger.

En face de ce chaos général, le ministre des finances annonça qu'il avait l'intention de stabiliser la couronne à 0,17, parité Zurich, au lieu de 0.30, cours auquel la couronne se maintenait depuis six mois. Cette déclaration laissa le jeu libre à la spéculation internationale. Après avoir tout dévasté en Autriche en et Allemagne, elle se jeta maintenant sur la Hongrie. La spéculation ne courait aucun risque, puisque la stabilisation du cours avait été annoncée.

Ce que la spéculation n'atteignit pas tout à fait, la police et les magistrats l'achevèrent par leurs mesures d'ordre contre les dépréciateurs de la couronne. Depuis longtemps déjà le sort de la couronne dépendait des grandes banques de Vienne. Elles annoncèrent des contre-mesures. Lorsque cette affaire fut réglée, la couronne baissa de nouveau.

En fin de compte, on usa encore de palliatifs pour prévenir la dépréciation complète de la couronne. Ces mesures furent: la valorisation des crédits de l'Office national d'émission, l'introduction de la couronne-épargne et l'emprunt forcé. A partir du 20 février 1924, l'Office n'escompta que des lettres de changes libellées en «couronnes-épargne». Mais la «couronne-épargne» n'était qu'une valeur de compte, égale au cours international de la couronne du 20 février 1924. La « couronne-papier » demeura toujours le moyen de paiement. Le déficit budgétaire eut été comblé par l'emprunt forcé, et la fabrication des billets suspendue de cette façon. Toutes ces mesures n'eurent pas beaucoup de succès, vu que la dernière demande de crédits par l'Etat à l'Office, constituait à elle seule une inflation de 50 p. 100. La dette de l'Etat auprès de l'Office passa de 760 milliards du mois de mars à 1.4 billions au mois de mai. (9)

(9) E. Hantos: A pénz problémája közép Európában, p. 41.

Il n'était plus possible de sauver la couronne. La réforme du change et l'assainissement des finances de l'Etat ne pouvaient être obtenus qu'avec l'aide de l'étranger et la création de toutes pièces d'une banque nationale d'émission.

Le tableau ci-dessous indique le cours de la couronne hongroise à Zurich.

100 couronnes hongroises valaient :

Fin juin 1914	104.28
Fin juin 1915	68.40
Fin juin 1918	30.5
Fin juin 1919	3.2
Fin juin 1920	1.15
Fin juin 1921	0.85
Fin juin 1922	0.22
Fin juin 1923	0.065
Fin déc. 1924	0.007025. (10).

(10) M. Havas: A Magyar Nemzeti Bank és a pénzügy, p. 35.

CHAPITRE II

ANALYSE DE LA LOI SUR LA BANQUE NATIONALE HONGROISE COMPARAISONS AVEC LES BANQUES D'EMISSION D'ALLEMAGNE, DE SUISSE ET DE GRANDE-BRETAGNE

Le Parlement hongrois accepta, le 17 avril 1924, la loi instituant la Banque nationale hongroise. La loi fut promulguée et entra en vigueur le 26 avril. Cette loi est identique, dans ses points essentiels, au projet élaboré par le gouvernement et accepté par la délégation de la Société des Nations, lors de son séjour à Budapest en mars 1924. Les quelques modifications que la loi subit au cours des discussions parlementaires ne portèrent que sur des questions secondaires et n'altéraient sous aucun rapport essentiel, le projet.

L'Etat accorde à la Banque nationale hongroise, le privilège et le monopole de l'émission jusqu'au 31 décembre 1943.

L'article premier des statuts de la Banque règle comme suit les attributions de celle-ci :

« La Banque nationale hongroise est une société par actions ayant pour objet de régler, dans les limites de ses statuts, la circulation monétaire sur le territoire de la Hongrie, de faciliter les paiements par compensation, de pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles et surtout de préparer la reprise des paie-

ments en espèces (remboursement en métal des billets de banque) en constituant une réserve d'or et de devises en monnaie stable; et quand les paiements en espèces auront été repris légalement, d'assurer la continuation de ces paiements. »

» Elle devra par tous les moyens à sa disposition pourvoir à ce que la valeur de ses billets, telle qu'elle ressort du cours des devises sur des pays à l'étalon or ou à monnaie stable, reste stable jusqu'au moment, où le remboursement en métal du papier-monnaie (billet de banque) aura été réglé par la loi ».

SYSTEME

La Banque nationale hongroise est basée sur le système du monopole absolu, lequel a été adopté statutairement par la plupart des banques d'émission, entre autres aussi par la Banque nationale suisse. Ce système consiste en ce que l'Etat octroie à une seule banque centrale le privilège de l'émission pour un certain temps. Ce système, quoiqu'il soit pratiqué dans les pays civilisés, n'est pas absolu; en Allemagne et en Grande-Bretagne, par exemple, le système nommé mixte est en vigueur; c'est-à-dire que à côté d'une banque centrale privilégiée, un certain nombre de petites banques d'émission existent et exercent leur droit.

En Allemagne, la Banque d'Empire a le droit exclusif de l'émission de billets de banque pour 50 ans aux termes de la loi du 30 août 1924. Mais cette loi ne touche pas le droit d'émission de la Banque de Bavière, et de Saxe, ni du Wurtemberg et de Bade. Toutefois, le droit d'émission de ces banques est très restreint.

En Grande-Bretagne, c'est au fond encore le bank-act de Peel de 1844 qui est en vigueur. A cette époque, les banques suivantes possédaient le droit d'émission : la Banque d'Angleterre, fondée en 1694; 207 banques privées, 72 Joint Stock Banks. (1).

(1) Dr. J. Marmayer: Die Grundsätze der Notenbankgesetzgebung in den Ländern der Welt, p. 10.

La Banque d'Angleterre avait le droit de revendiquer les deux tiers du privilège d'émission de toute banque d'émission cessant de vivre. La dernière de ces banques d'émission céda son droit à la Banque d'Angleterre en 1921 et, depuis lors, c'est la Banque d'Angleterre seule, qui a le droit d'émission sur le territoire de l'Angleterre et du pays de Galles.

Pour le moment, il existe encore en Ecosse huit banques et en Irlande six banques ayant le droit d'émission.

On le voit, l'émission de billets de banque hors de la banque centrale existe plutôt de droit que de fait. Aussi pareille situation n'est-elle que la conséquence de l'évolution historique et n'existe-t-elle plus aujourd'hui que dans les deux pays précités.

ORGANISATION

Hongrie.

La Banque nationale hongroise est une société anonyme dont la raison sociale est celle-ci : « Magyar Nemzeti Bank ». Son capital-actions est de 30 millions de couronnes or, divisé en 300.000 titres de 100 couronnes or chacun. Le capital doit être entièrement versé. Il ne peut être augmenté ou diminué qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale et après approbation par une loi spéciale.

L'assemblée générale se réunit en assemblée ordinaire à la fin d'avril de chaque année.

Une assemblée extraordinaire est convoquée chaque fois que les affaires l'exigent.

Les assemblées générales sont convoquées par le Conseil général et se réunissent à Budapest.

Sur la demande écrite d'un membre de l'assemblée générale disposant d'un nombre de voix égal au moins au quart de l'ensemble des voix de l'assemblée, une assemblée générale extraordinaire doit être convoquée dans un délai de 30 jours.

L'assemblée générale ordinaire reçoit le rapport du conseil général sur la gestion des affaires au cours de l'exercice écoulé :

- a) elle approuve le bilan et donne décharge au Conseil général après avoir pris connaissance du rapport des contrôleurs;

- b) désigne l'emploi à faire des profits établis par le bilan et fixe la part des bénéfices aux actionnaires;
- c) nomme les membres du Conseil général, les contrôleurs et leurs suppléants;
- d) délibère sur les propositions de modifications aux statuts ainsi que sur les propositions d'augmentation ou de diminution du capital social;
- e) décide des autres propositions présentées.

Le gouverneur qui est à la tête de la Banque, est nommé pour cinq ans, par le chef de l'Etat, sur la proposition du ministre des Finances; l'organe administratif est le Conseil général; l'organe exécutif est la Direction générale. L'Etat exerce le contrôle de la Banque par un commissaire du gouvernement. Le commissaire doit veiller à ce que la loi et les statuts ne soient pas violés.

Le Conseil général est le représentant légal de la Banque. Il est autorisé à prendre toutes les décisions qui ne sont pas réservées à l'assemblée générale.

Le Conseil dirige et surveille l'administration des biens et toute la gestion commerciale de la Banque.

Il établit également un règlement déterminant les attributions de la direction générale.

Il désigne en toute liberté le taux de l'escompte.

Il nomme le directeur général, les directeurs, ainsi que les gérants des succursales de la Banque.

Le Conseil est composé d'un gouverneur et de treize membres; quatre suppléants sont également élus.

Le Conseil est convoqué par le gouverneur, généralement une fois par mois. A la demande écrite de quatre membres du Conseil, ou à la demande du directeur général ou du commissaire du gouvernement, une séance du Conseil doit être convoquée dans les huit jours.

Tous les membres et le commissaire du gouvernement doivent être invités à assister aux séances du Conseil par lettre recommandée indiquant l'ordre du jour.

Le directeur général a la haute gestion de la Banque. Il prend part, avec voix consultative, aux délibérations du Conseil et peut lui présenter des propositions.

Le directeur général adresse au commissaire un rapport détaillé concernant le mouvement des affaires, le fonds de roulement et la situation de la Banque; il doit porter, en temps utile, à la connaissance du Gouverneur toutes les propositions que la Direction aurait à présenter au Conseil.

La Direction générale se compose d'un directeur général et de plusieurs directeurs dont le nombre est fixé à trois au minimum et à cinq au maximum. La Direction fixe, conformément aux directions données par le Conseil, le crédit de Banque qu'elle peut accorder dans les affaires d'escompte et de prêts. Elle détermine à ce sujet la limite jusqu'à laquelle les différents maisons ou les différentes personnes peuvent avoir recours au crédit de la Banque, dans chacune de ces deux branches d'affaires. Elle surveille en outre l'utilisation de ce crédit à tous points de vue et prend les décisions nécessaires à cet égard.

Une fois par mois, la Direction générale se réunit pour discuter la marche des affaires et délibérer sur les questions présentant une importance particulière. Le commissaire du gouvernement doit aussi être convoqué à ces réunions.

Les cinq contrôleurs-vérificateurs des comptes, élus parmi les membres de l'assemblée générale ont comme tâche d'examiner le bilan arrêté pour l'année entière et de présenter un rapport à ce sujet à la réunion annuelle régulière de l'assemblée générale.

Ils sont autorisés à demander au conseil et à la direction toutes les explications nécessaires à l'accomplissement de leur tâche et en particulier à prendre connaissance du contenu des livres.

Le Gouvernement doit veiller à ce que la Banque procède conformément aux lois et aux statuts. L'exécution de cette surveillance est confiée à un commissaire et à un suppléant nommés par le chef de l'Etat sur la proposition du ministre des Finances.

Le commissaire du gouvernement est aussi autorisé à assister, avec voix consultative, aux réunions de l'assemblée générale, à celles du Conseil, et aux réunions mensuelles de la Direction. Il a le droit d'opposer son veto, lorsque les délibérations sont contraires aux lois ou aux statuts.

Le veto exerce un effet suspensif. Lorsque l'entente avec le Gouvernement est impossible, l'affaire est soumise à un tribunal arbitral qui décide à l'exclusion de tout autre tribunal. Le tribunal arbitral se compose du président de la cour suprême, de deux délégués gouvernementaux et de deux délégués de la Banque.

L'influence de l'Etat sur la gestion de la Banque nationale hongroise est donc minime. A titre de comparaison, il est intéressant d'examiner ici l'organisation de quelques banques d'émission d'autres pays.

Allemagne. — La Banque de l'Empire est une société anonyme au capital-actions de 300 millions de marks, dont 122 millions 786.000 sont versés. Elle est aussi indépendante de l'Etat que la Banque nationale hongroise. La gestion est exercée par le Conseil de direction de la Banque de l'Empire, composé du Président et de dix membres de nationalité allemande. Le Président est élu par le Conseil général de la Banque, à la majorité de neuf voix au minimum, dont 6 voix allemandes au moins. Le Président du Reich confirme l'élection. Le Président du Reich refuse-t-il de confirmer le nouvel élu, une troisième élection doit avoir lieu, qui est définitive. Les autres membres du Conseil de direction sont choisis par le Président de la Banque et confirmés par le Conseil général (2).

Le Conseil général est composé de 14 membres, dont 7 sont de nationalité allemande, nommés par l'assemblée générale, et un de nationalité respectivement anglaise, française, belge, américaine, italienne, allemande et suisse nommés par la Société des Nations. Un de ces membres étrangers au Conseil général est élu comme commissaire d'émission et doit veiller à ce que les dispositions de la loi concernant la circulation et la réserve d'or soient strictement observées.

Suisse. — Dans la Banque nationale suisse la Confédération et les Cantons exercent une influence déjà plus grande. Non seulement les Cantons possèdent une partie du capital-actions, mais ils jouent aussi un certain rôle dans la gestion. La Banque nationale suisse a été instituée par la loi du 6 octo-

(2) Loi sur la Banque de l'Empire, du 30. VIII. 1924.

bre 1905. Les cantons et les banques cantonales possèdent plus de la moitié du capital-actions. La Banque est dirigée par trois directeurs, qui sont élus par le Conseil fédéral sur la proposition du Conseil d'administration. Ce dernier surveille la marche et la gestion des affaires. Il se compose de 40 membres, dont 15 sont élus par l'assemblée générale des actionnaires et 25 par le Conseil fédéral. Fait intéressant à noter, la gestion des affaires est répartie entre trois départements dirigés chacun par un des directeurs; ces 3 départements se sont réparti le travail comme suit :

- 1) Département I. : siège à Zurich : escompte, devises, virements, nantissements;
- 2) Département II. : siège à Berne : Emission des billets, encaisse, relations avec l'Etat et les C.F.F.
- 3) Département III. : siège à Zurich : contrôle général (3).

La Confédération exerce aussi une influence considérable sur les agences locales, dont le directeur est élu par le Conseil fédéral sur la proposition du Conseil d'administration.

Le Conseil fédéral contrôle le règlement des affaires et des salaires, les comptes rendus et bilans annuels de la Banque. Le département des Finances contrôle la fabrication, l'envoi, le retrait et la destruction des billets.

La Banque nationale suisse dispose d'un capital-actions de 50 millions de francs, dont la moitié est versée.

Grande-Bretagne. — Quoique la Banque d'Angleterre soit complètement indépendante de l'Etat, elle est tout de même considérée comme un institut public. Le bénéfice joue un rôle secondaire.

La Banque est divisée en un département des affaires bancaires et un département pour l'émission des billets de banque (4). La gestion des affaires est confiée au « Board of Directors », composé de 26 membres élus par l'assemblée générale. Le Board of Directors élit, pour un an, le gouverneur et le gouverneur-adjoint. Les gouverneurs retraités constituent

(3) Dr. A. Jöhr: Die Schweizerischen Notenbanken, p. 296.

(4) Dr. O. Hultegger: Die Bank von England, p. 12.

avec le gouverneur et le gouverneur-adjoint en charge, le «Committee of Treasury», qui délibère sur toutes les questions importantes et contrôle les relations entre la Banque et le Gouvernement. En 1918, a été créé le poste de contrôleur. Conjointement avec les gouverneurs changeant chaque année, le contrôleur doit veiller à la direction continue de l'institut, lequel doit disposer d'un capital-actions entièrement versé de 14 millions 553.000 livres sterlings.

Conclusions. — Puisque nous venons de passer en revue l'organisation de ces trois Banques d'émission et celle de la Banque nationale hongroise, la question tant discutée se pose ici, si la banque d'émission doit être tout à fait indépendante ou si le contrôle et l'influence de l'Etat sont désirables, voire nécessaires? Quel est l'état de chose idéal : le régime de l'indépendance parfaite de la Banque d'Angleterre, celui où le contrôle de l'Etat est modéré, comme c'est le cas pour la Banque d'Empire allemand ou la Banque nationale hongroise, ou encore celui de la Banque nationale suisse, qui est fortement aux mains de l'Etat?

Evidemment, ce n'est pas une réponse absolue qui importe ici. Le milieu, le caractère des différentes nations et surtout l'évolution historique, expliquent mieux que tous autres arguments la solution que chaque Etat a donné à l'organisation de la banque d'émission.

La « non-intervention » est un principe ancien et demeuré intact jusqu'à nos jours en Angleterre. L'Etat évite autant que possible de se mêler des affaires privées. Or, il considère la banque, et l'émission des billets de banque comme une affaire privée. En Suisse, au contraire, où les oppositions d'intérêts de la Confédération, des Cantons et de l'économie privée ont retardé si longtemps la création de la Banque nationale d'émission, cet état de choses a marqué de son empreinte la structure entière des statuts. Enfin, cet antagonisme eut pour effet un compromis entre le principe de la Banque d'Etat et celui de la banque privée. La raison d'Etat y joue cependant le rôle prépondérant.

Entre ces deux conceptions se placent la Banque de l'Empire allemand et la Banque nationale hongroise. Ces deux Etats ont beaucoup souffert de la dépréciation de leur argent

à la suite des emprunts forcés que la Banque d'émission dut accorder au gouvernement. Aussi a-t-on cherché à donner à l'Etat aussi peu de pouvoir que possible sur la Banque. Mais, d'autre part, l'on dut reconnaître aussi qu'il est dangereux de laisser dans les mains de particuliers, sans aucun contrôle, une arme économique et politique aussi puissante que celle de l'émission des billets.

D'ailleurs, en cas de guerre, le régime de la Banque ne compte pas beaucoup. L'Etat prend l'argent ou il y en a, et il peut toujours exercer une pression suffisante sur la Banque pour la faire plier.

RELATIONS AVEC L'ETAT

De la crainte de voir l'Etat jouer un rôle trop important dans les affaires de la Banque, sont nées les dispositions de la Banque nationale hongroise, selon lesquelles l'Etat, les municipalités, les villes et les communes ne peuvent en aucune façon ni directement ni indirectement, avoir recours aux fonds de la banque pour leurs besoins propres, sans verser simultanément en or ou en devises la contre-valeur des billets reçus. Jusqu'à fixation d'une relation légale, la remise des billets en échange d'or ou de devises devra toujours faire l'objet d'un accord préalable avec la banque et la contre-valeur à fournir devra se régler sur le cours des devises. L'Etat s'engage à ne pas émettre, pendant la durée du privilège de la banque, des papiers monnaie et à ne pas prendre d'autres mesures qui pourraient empêcher la Banque de remplir les obligations qui lui incombent en vertu (de l'article premier, deuxième alinéa, article 50), des statuts.

En cas d'infraction, de la part de l'Etat, aux obligations visées ci-dessus, le conseil peut collectivement et chaque membre individuellement en appeler à la Cour Royale de justice administrative. Celle-ci statuera sur ses pouvoirs après avoir entendu des experts. L'appelant pourra, dans les mêmes termes, demander que les mesures contestées ne soient pas mises à exécution ou poursuivies avant qu'il n'ait été statué sur la plainte. Le Président de la Cour Royale doit statuer dans les 24 heures sur toute plainte.

Quelles que soient ses résolutions, le gouvernement ne peut pas leur opposer son veto.

La Banque peut effectuer en commission des opérations pour le compte de l'Etat; toutefois, il ne doit pas en résulter des soldes débiteurs pour l'Etat.

La Banque est tenue d'accepter des versements au compte de l'Etat dans des conditions à fixer au préalable et d'effectuer des opérations jusqu'à concurrence de l'avoir correspondant. Ces opérations ne donnent pas à la Banque le droit à une commission quelconque, ni à aucun remboursement de frais.

L'Etat concentrera à la Banque, dans la mesure du possible et suivant les accords intervenus, ses opérations de caisse; il la chargera des opérations en or et en devises (5), pour son compte.

En vertu de l'article 52 des statuts, tous les billets en circulation ainsi que les engagements au compte de virements de l'Office National d'Emission du Royaume de Hongrie passent à la Banque.

Comme contrepartie de ces engagements, l'actif de l'Office national, notamment le portefeuille, en tant qu'il est conforme aux prescriptions des statuts de la Banque nationale hongroise, ainsi que l'encaisse or, les devises et les monnaies étrangères de l'Office national seront transférés à la Banque. L'actif de l'Office national devient la propriété de la Banque et constitue une dette d'emprunt de l'Etat envers la Banque pour le montant de laquelle l'Etat lui remet une obligation, à savoir : a) les avances consenties à l'Etat, b) le montant de bons du trésor repris par l'Office national de la masse de liquidation de la Banque austro-hongroise; c) le montant de ceux des billets de banque de la Banque austro-hongroise et des billets émis par la Caisse d'Epargne Postale du Royaume de Hongrie que l'Office national a remboursé.

La Banque s'engage à effectuer gratuitement pour le compte de l'Etat toutes les opérations qui incombent à l'Etat à la suite de la liquidation de la Banque austro-hongroise. L'Etat remboursera au plus tard à la fin de chaque exercice le solde passif à sa charge résultant de la liquidation de cette affaire.

(5) Lettres de change libellées en monnaies étrangères, chèques, mandats et autres moyens de paiement étrangers.

LA CIRCULATION DES BILLETS ET LA COUVERTURE D'OR

Hongrie. — La Banque est autorisée à émettre des billets de banque à l'exclusion de toute autre banque, pendant la durée de son privilège.

Les coupures sont fixées par la Banque et le ministre des Finances. Si l'Etat décide d'émettre de la monnaie métallique d'une coupure donnée, la Banque doit retirer les billets de cette coupure.

Après la reprise des paiements en espèces, le texte des billets devra exprimer le nouvel état de choses.

Aux termes des statuts, chaque fois qu'il n'aura pas été stipulé par la loi ou par un acte juridique d'ordre privé que le paiement doit être effectué en espèces sonnantes, les billets de la Banque nationale hongroise devront être acceptés à la valeur nominale intégrale par toute personne, y compris toutes les caisses publiques, en libération de tous les paiements à effectuer en monnaies légales hongroises.

Après la reprise des paiements en espèces, l'obligation générale d'accepter cessera d'exister.

Avant l'entrée en vigueur des paiements en espèces, les dispositions suivantes sont valables :

Pendant les cinq premières années, l'encaisse métallique de la Banque servant de couverture devra être égale au 20 % de la totalité de sa circulation fiduciaire, augmentée de ses engagements à vue, mais déduction faite de la dette de l'Etat (article 53, 54). Elle s'élèvera au 24 % pour les cinq années suivantes, au 28 % pour les cinq années ultérieures et au 33,33 % pendant le reste de la période. Les monnaies et les devises étrangères à monnaie stable pourront être comprises dans l'encaisse métallique de la Banque.

Sont considérées comme devises les avoirs et fonds, disponibles à tout moment et sans restrictions, déposés dans les principales places bancaires d'Europe et d'Amérique, ainsi que dans les établissements d'une solvabilité incontestable.

Jusqu'au moment de la reprise des paiements en espèces, 25 millions doivent être placés constamment à l'étranger (article 85).

Le montant global des billets en circulation, majoré du montant des engagements à vue, doit être couvert en tous cas par l'actif suivant :

Encaisse métallique.

Des effets (warrants), escomptés.

Des devises et monnaies étrangères.

Des effets payables en Hongrie libellés en monnaie étrangère: (Article 86).

Après la reprise des paiements en espèces, le montant global des billets en circulation, augmenté de tous les engagements à vue, doit être couvert, par l'encaisse, dans la proportion d'un tiers au moins (art. 85). L'actif indiqué à l'art. 86, et le solde non amorti de la créance de la Banque sur l'Etat (art. 53 et 54), serviront alors à la couverture du reste de la circulation.

Si la limite minimum de la couverture n'est pas atteinte, un impôt sera perçu par l'Etat. Le taux de cet impôt diffère suivant les époques mentionnées à la page 54.

Le taux sera le taux de l'escompte augmenté de :

- a) 1 %, si la couverture baisse de 20, respectivement 24, 28, 33,33 % mais dépasse le 18 respectivement le 22, 25,50, 30 %;
- b) 1,50 % de plus pour chaque fraction de 2 % entière ou commencée de la différence entre le 18 %, 22, 25, 50 et 30 %; et la couverture réelle, si la couverture est tombée au-dessous de 18, 22, 25,50, 30 %.

L'impôt minimum est de 5 %.

A la reprise des paiements en espèces la Banque devra payer un impôt sur les billets, dès que la couverture tombera au-dessous de 40 %. En pareil cas, l'impôt sera égal au taux de l'escompte plus 1 %, jusqu'à ce que la couverture atteigne le 33,33 % de la circulation. L'impôt sera augmenté encore de 1,50 % toujours pour 3 % entiers ou commencés inférieurs à la couverture de 33,33 %.

Examinons maintenant de nouveau, à titre de comparaison, les dispositions qui règlent la circulation des billets et la couverture d'or dans les autres pays.

Angleterre. — La Banque d'Angleterre peut émettre des billets de banque jusqu'à concurrence de 19.750.000 livres sterling, sans couverture. Chaque billet dépassant cette somme doit être complètement couvert, à savoir les trois-quarts par

de l'or et un quart par de l'argent. Pendant la guerre, le contingent de 20 millions de livres sterlings ne suffisait plus. L'Etat dut émettre des coupures de 1 liv. sterling et de 10 shill. couverts en partie par de l'or, en partie par des monnaies d'argent et des titres d'Etat. Ces « Currency Notes » ont été échangées récemment contre des billets de banque (6).

Allemagne. — La Banque de l'Empire doit avoir une couverture en or et en devises, dont trois-quarts au moins en or, s'élevant au 40 % au minimum de la circulation. Le reste de la circulation doit être couvert par des lettres de change et des chèques (7).

La couverture en or est-elle inférieure au 40 %, la Banque est tenue de payer un impôt sur la circulation. Cet impôt est de 3 %, lorsque la couverture varie entre 37 et 40 %; 5 % lorsque la couverture varie entre 35 et 37 %; 8 % lorsque la couverture varie entre 33,33 et 35 %.

La couverture est-elle inférieure au 33,33 %, l'impôt s'élève au 8 % plus 1 % pour chaque pour cent dont la couverture est inférieure au dit minimum.

Suisse. — La Banque nationale suisse doit avoir une couverture minimale de 40 %. Le métal de couverture est l'or (8).

Le reste est couvert par des lettres de change, des chèques et des crédits à court terme sur l'étranger.

Conclusions. — Il est évident, qu'une base rigide n'est pas l'idéal en ce qui concerne la couverture des billets. Le fait a été suffisamment démontré, pendant la guerre, en Grande-Bretagne, — où l'Etat a été obligé d'émettre des billets; de même en Suisse, où la couverture menaça à deux reprises d'être insuffisante. Aussi en Suisse a-t-on tenté depuis de modifier cet état de choses; toutefois, sans avoir réussi à trouver une solution acceptable.

Pour la paix, la limitation absolue du pourcent de la couverture a aussi ses avantages. En temps de guerre, avec les pleins pouvoirs, le gouvernement fait au mieux, aucune législation ne tient plus.

(6) Dr. J. Bärmeier : *Notenbankgesetzgebung*, p. 83.

(7) Loi sur la Banque, du 30. VIII. 1924.

(8) Dr. A. Jöhr: *Die Schweizerischen Notenbanken*, p. 302.

OPERATIONS DE BANQUE

La Banque nationale Hongroise est autorisée à :

a) Escompter et négocier des effets, des titres et coupons ainsi que des certificats d'entrepôts (warrants émis par des entreprises publiques);

b) accorder des avances sur nantissements;

c) recevoir des dépôts de numéraires et d'autres valeurs et ouvrir des comptes de virements;

d) de tirer des mandats sur ses propres caisses;

e) effectuer des opérations en commission;

f) acheter et vendre de l'or;

g) acheter et vendre en Hongrie et à l'étranger des effets et chèques sur des places étrangères, ainsi que des billets de banque étrangers, des effets payables en Hongrie, mais non libellés en couronnes hongroises; elle peut émettre des chèques et mandats sur des places étrangères, se charger de recouvrements à l'étranger et effectuer des paiements pour le compte d'autrui, enfin entretenir à l'étranger des avoirs nécessaires à cet effet et effectuer les transactions nécessaires pour le placement rémunérateur de ces avoirs.

Il nous faut mentionner que la Banque de l'Empire n'est pas autorisée à escompter des warrants, mais elle peut accorder des prêts contre nantissement.

A part cela, les affaires permises aux trois banques européennes que nous avons citées à titre de comparaison, sont d'une manière générale les mêmes que celles de la Banque nationale hongroise.

Voici encore quelques notes complémentaires au sujet de certaines des opérations énoncées ci-dessus.

OPERATIONS D'ESCOMPTE

La Banque est autorisée à escompter des effets et de simples promesses résultant d'une transaction commerciale libellée en monnaie légale hongroise et payable en Hongrie dans un délai maximum de trois mois.

L'effet portera trois signatures, dont deux doivent être reconnues comme notoirement solvables.

Pour le service agricole, la Banque, lorsque sa liquidité le permet, peut escompter des effets à six mois, si l'un des débiteurs est agriculteur. Elle escompte les effets commerciaux émis par les entreprises d'Etat, pourvu qu'elles soient inscrites au registre du commerce.

Sont escomptables, toutes les valeurs à échéances de trois mois, susceptibles d'être acceptées en nantissement, et leurs coupons pour trois mois (art. 59).

Le porteur de l'effet est responsable avec toute sa fortune.

Une commission de censure strictement technique examine les effets.

Le Conseil général nomme les censeurs et choisit à cet effet des commerçants ou d'autres personnes au courant des affaires commerciales, industrielles ou agricoles de la place, après avoir entendu la Chambre de commerce et de l'industrie ainsi que la Chambre agricole nationale. Les censeurs sont éligibles pour trois ans et ne reçoivent aucune rémunération.

AVANCES SUR NANTISSEMENTS

Les avances sur nantissements sont accordées pour trois mois, au taux fixé par le Conseil général.

Le total des avances consenties dépasse-t-il le total des effets en portefeuille, le taux de l'intérêt sur avances doit dépasser de 50 % le taux de l'escompte.

Sont admis en nantissement :

L'or et l'argent en lingots ou en monnaies;

les titres cotés officiellement à la Bourse de Budapest,

les lettres de change et les devises et monnaies étrangères.

Le Conseil désigne les titres pouvant être reçus en nantissement; il fixe le cours et le pour cent de la valeur effective du titre jusqu'à concurrence duquel la banque peut accorder des crédits.

GARDE DE TITRES, DEPOTS EN COMPTE COURANT, COMPTE DE VIREMENTS

Sont acceptables pour être gardés et administrés, les métaux précieux, les billets de banque, les titres et documents. Le conseil peut autoriser la Banque d'accorder des avances sur les dépôts, jusqu'à concurrence de 2 % de son capital-actions.

MANDATS ET PAIEMENTS

Les caisses de la Banque désignées à cet effet reçoivent des fonds remboursables sur une autre place. Ces caisses délivrent des mandats de paiement à vue ou à délai fixe, nominatifs ou à ordre.

BILAN ANNUEL, SITUATION HEBDOMADAIRE ET REPARTITION DES BENEFICES

Hongrie. — L'exercice annuel court du 1^{er} janvier au 31 décembre. Le bilan est arrêté le 31 décembre de chaque année.

Les dispositions ci-après sont applicables en ce qui concerne le bilan :

Les titres en portefeuille figurent au bilan au cours du 31 décembre. Quand leurs cours est plus élevé que le cours d'achat, ce dernier est valable.

Parmi les frais d'administration, seules les dépenses occasionnées par l'émission d'une nouvelle forme de billets pourront être réparties sur plusieurs années.

Sur la totalité des bénéfices de l'exercice, le 5 % sera affecté à un fonds de retraite et le 10 % subséquent à un fonds de réserve. Ce 10 % est ramené au 5 % dès que le fonds de réserve a atteint le 20 % du capital-actions.

Du bénéfice net restant, 8 % du capital actions est payable aux actionnaires.

De tout bénéfice supérieur, un tiers va aux actionnaires jusqu'à concurrence du 10 % du capital, l'autre partie va à l'Etat.

Existe-t-il un excédent de bénéfices, un quart va aux actionnaires et les trois quarts à l'Etat. La part de l'Etat est destinée au remboursement de la dette de l'Etat.

Le fonds de réserve est destiné à couvrir les pertes et les amortissements de toute nature. Quand il a atteint le 50 % du capital-actions, on ne doit plus l'alimenter.

La Banque doit publier la situation de son actif et passif les 7, 15, et 23, ainsi que pour le dernier jour de chaque mois. Les comptes doivent être présentés au plus tard le septième jour ouvrable après ces dates.

Le bilan et le compte de profits et pertes doivent paraître huit jours avant l'assemblée générale régulière.

Le bilan doit mentionner au passif :

Le capital-actions versé;

Le fonds de réserve;

Les billets en circulation;

Les fonds étrangers (compte de virement, dépôts, autres engagements à vue), ceux de l'Etat et ceux d'autres créanciers séparément;

Les autres postes passifs.

A l'actif, figurent :

L'encaisse, avec rubriques distinctes pour l'or, l'argent, les monnaies divisionnaires;

Les devises et monnaies étrangères à cours stable;

Le portefeuille escompté;

Les prêts sur nantissements;

Les dettes de l'Etat;

Les autres postes actifs avec rubriques distinctes pour les immeubles et les installations.

Comparons de nouveau les dispositions respectives des Banques d'émission d'Angleterre, d'Allemagne et de Suisse.

Angleterre. — Il n'existe aucune disposition légale quant à la répartition des bénéfices de la Banque d'Angleterre. L'assemblée générale seule décide. Elle doit payer à l'Etat 180.000 L.S. par an pour son monopole. De plus, le bénéfice net qui résulte du contingent supérieur aux 14 millions de livres sterling de la circulation primaire appartient à l'Etat. (9).

(9) Dr. J. Bärmeier: Notenbankgesetzgebung, p. 43.

Allemagne. — 20 % des bénéfices nets de la Banque de l'Empire sont affectés à un fonds de réserve, aussi longtemps que celui-ci est inférieur au 12 % de la circulation moyenne des six derniers mois de l'exercice. Les actionnaires ont droit à un dividende de 8 %. Le reste est réparti de la façon suivante entre les actionnaires et l'Etat :

L'Etat reçoit la moitié et les actionnaires la moitié des premières 50 millions; l'Etat reçoit les trois quarts et les actionnaires le quart des 50 millions suivants; l'Etat reçoit les neuf dixièmes et les actionnaires le dixième du reliquat. (10).

Suisse. — La Banque nationale suisse verse 10 % du bénéfice net au fond de réserve, sans que cette somme puisse dépasser, pour un exercice le 2 % du capital effectivement versé. Les actionnaires reçoivent un dividende ordinaire de 5 % sur le capital versé. Le solde est affecté jusqu'à concurrence de 10 % au paiement d'un superdividende n'excédant pas 1 % du capital versé. L'excédent est réparti comme suit : les Cantons reçoivent 80 cts. par tête de population; un tiers du reste va à la Confédération et deux tiers aux Cantons.

Enfin les statuts octroient certains droits spéciaux. La Banque est exempte de toute disposition légale limitant le taux de l'intérêt.

La fortune et les revenus de la Banque sont exempts de tout impôt.

Les livres de la Banque et les extraits portant la signature de la Banque sont réputés documents publics.

SUCCURSALES ET EMPLOYES

Au 31 décembre 1928, la Banque comptait 20 succursales et 50 agences. Le siège de Budapest est composé de la centrale administrative et du siège principal, lequel est considéré comme un des instituts soumis au contrôle de la centrale administrative. L'activité de la Banque s'étend donc à 71 marchés.

Les succursales sont contrôlées par des comités locaux, élus par les commerçants et industriels de la place. Leur tâche

(10) Dr. J. Bärmeier: Notenbankgesetzgebung, p. 45.

principale est d'établir la mesure des crédits que la succursale peut accorder aux clients de la place.

A la tête de chaque succursale se trouve un directeur. La succursale est indépendante. Elle a des relations directes avec la clientèle et gère ses affaires d'une façon autonome.

Chaque succursale a un certain rayon d'action qu'elle ne doit pas dépasser. Dans son rayon d'action, un certain nombre d'agences lui sont affiliées. Ces agences sont des Banques locales ou des succursales d'une grande Banque de Budapest, chargées de certaines opérations pour le compte de la Banque nationale hongroise.

Le 31 décembre 1928, la Banque occupait 374 employés, dont 240 à Budapest, et 134 en province, 89 employées dont 80 à Budapest et 9 en province, 11 ordonnances de bureau toutes à Budapest, 117 garçons de recettes dont 83 à Budapest et 34 en province.

En 1928, la Banque occupait 463 employés de l'un et l'autre sexe; les ordonnances et garçons de recettes non compris; fin 1924, ils étaient au nombre de 555; elle a donc réussi à réduire de presque 100 personnes le nombre de ses employés.

CHAPITRE III

LE ROLE DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE DANS LA STABILISATION DU COURS DE LA COURONNE ET LA CREATION DU PENGOE

La souscription des actions de la Banque nationale hongroise commença le 28 avril 1924 et fut clôturée le 7 mai. Le capital entier, c'est-à-dire 30 millions de couronnes-or, a été souscrit.

L'assemblée constitutive fut convoquée pour le 24 mai. Le ministre des Finances annonça que le 50 % du capital avait été versé en or ou en monnaies étrangères stables sur les places suivantes :

	Couronnes or:
L'Office national d'émission	2.354.474,93
National City Bank, New-York, 351.406,50 doll.	6.669.791,40
Anglo-Austrian Bank, London 100.000 Liv. Sterl.	2.162.162,16
Midland Bank Ltd, London, 124.837,18,8 Liv. Sterl.	2.699.198,56
Amsterdamsche Bank, Amsterdam Gd 41.987,87	77.470,92
Crédit Suisse, Zurich, Frs. s. l. 282.839,9	1.126.048,34
Skandinaviska Kr. Stockholm C. Sd. 2.667,50	3.468,68
Total : (11)	15.092.614,99

(11) Compte rendu du délégué de la Société des Nations auprès du gouvernement hongrois, p. 12.

M. Alexandre Popovics, ancien gouverneur de la Banque austro-hongroise, fut nommé gouverneur de la Banque. On nomma ensuite le Conseil général de la Banque, qui se compose de quatre membres représentant les Banques, de quatre représentants de l'agriculture, quatre de l'industrie, deux du commerce, et d'un représentant qui était alors président de l'Office national d'émission.

La tâche primordiale imposée à la banque par l'article premier des statuts est de veiller à ce que la valeur du change soit stable.

Il est inutile d'expliquer ici ce que le change stable signifie pour un pays. En effet, tout le monde se souvient encore trop bien des effets désastreux que l'instabilité des changes a exercé sur la vie des nations. Sans change stable, le développement calme et efficace de la vie économique n'est pas possible.

De légères fluctuations sont évidemment inévitables. Elles ont existé de tout temps, avant la guerre comme aujourd'hui, mais elles ne sont pas dangereuses. Il importe cependant que ces fluctuations ne dépassent pas les limites des points d'or. Si le cours de la monnaie nationale tend, à l'étranger, à tomber au-dessous du point d'or inférieur, il faut avoir le courage et la possibilité de jeter sur le marché une partie du stock des devises accumulées, ou d'augmenter le taux de l'escompte, pour attirer les capitaux étrangers. Il faut le faire même en présence de l'effet défavorable que l'augmentation du taux de l'escompte produit temporairement sur l'économie nationale.

La banque d'émission s'efforça donc tout d'abord d'opposer une digue à l'inflation, afin d'arrêter ainsi la dépréciation continue de l'argent hongrois et le malaise économique qui en était la conséquence.

Les statuts n'autorisent pas la Banque à consentir des crédits au Trésor, à l'exception de la créance reprise par la Banque, lors de la liquidation de l'Office national d'émission. L'Etat s'oblige d'autre part à ne pas émettre de l'argent, et à éviter tout acte qui pourrait porter préjudice à la Banque dans la poursuite de son but, ce but étant la création et le maintien d'une monnaie stable.

Le premier problème que la banque eut à résoudre fut de stabiliser le cours de la couronne. Cette tâche n'était pas

facile. D'autant moins que, après les discussions laborieuses qui permirent au comité des finances de la Société des Nations d'établir, d'un commun accord avec le gouvernement hongrois, le programme d'assainissement, le cours de la couronne sur le marché international avait fléchi à cette époque dans une mesure jusqu'alors inconnue. En effet, le cours de la couronne, qui était au commencement d'avril 1924 à 0.0080, tomba à la fin du mois à 0.0073 et dans la première semaine de mai à 0.0057 1/2. Elle perdit donc depuis le mois d'avril environ le 30 % de sa valeur. (12).

Ni la situation économique, ni les pourparlers internationaux en vue de l'assainissement ne justifiaient l'étendue de cette dépréciation. A la fin des négociations, une légère reprise s'était manifestée; toutefois, le cours d'alors n'était pas encore propre à servir de base à la stabilisation de la couronne.

C'est les restrictions, en vigueur dans le domaine du commerce extérieur aussi bien que sur le marché des devises et monnaies étrangères, qui entravaient à cette date la solution de cette question. La centrale des devises mettait chaque semaine seulement environ 3 millions et demi de francs suisses à la disposition du commerce et de l'industrie. Cette somme était loin de satisfaire à toutes les demandes justifiées. La centrale des devises devait donc des sommes énormes en raison des demandes acceptées comme justifiées, mais restées impayées. Pareille situation risquait d'exercer une influence néfaste sur l'œuvre de la stabilisation.

La centrale des devises décida donc de porter au double la somme des moyennes de paiements mise à la disposition du commerce et de l'industrie. Le résultat justifia cette mesure. L'influence qu'elle exerça se fit sentir immédiatement en ce qui regarde le cours illicite (13) de la couronne. Le dollar, qui notait 100.000 couronnes à la fin de mai, tomba à 93.000 au commencement de juin. La différence entre les cours officiels

(12) Compte rendu du délégué de la Société des Nations, 1.10.

(13) L'arrêté de gouvernement du 9 août 1922 rétablit la Centrale des devises. Depuis cette date, toute offre ou demande de moyens de paiements étrangers non adressée à la Centrale des devises fut considéré comme illicite.

de la centrale des devises et les cours illicites du marché tendit à disparaître.

Tôt après, il fut évident que les cours des monnaies étrangères modifiaient leurs tendances. Sur les marchés spéculatifs, la valeur de la couronne augmentait sensiblement. Enfin, la Centrale des devises réussit à satisfaire toutes les demandes d'argent au cours de la première semaine du nouveau régime. Il en fut ainsi les semaines suivantes. Le marché ne pouvait absorber la masse totale des changes offerts. La raison en résidait, partiellement du moins, dans la situation financière générale, mais partiellement aussi dans le fait que l'appétit pour les moyens de paiement étrangers diminua dès que les possibilités de satisfaire cet appétit augmentèrent. Vers le milieu du mois, le cours du dollar tombait à 91.500 dans la circulation illicite, tandis que la Centrale des devises le cotait à 91.000.

Le commissaire de la Société des Nations délégué auprès du gouvernement hongrois rendit compte de la situation à Genève, le 14 juin. Le ton du compte rendu, ainsi que l'accueil qui lui fut fait à la Société des Nations eurent une influence heureuse sur l'opinion publique hongroise. On offrit immédiatement et en masse des changes étrangers à la Centrale des devises. Le dollar tomba à 85-86.000 dans la circulation illicite et ne présentait plus aucune différence avec le cours officiel.

C'était déjà un pas vers le succès, mais une circonstance grave vint alourdir la tâche à résoudre. Aucune opération d'une certaine envergure sur le marché des devises ne peut réussir si elle ne dispose de fonds considérables. Malheureusement, tout ce qui pouvait être affecté à ces fins, dans l'intervalle d'un mois, depuis la constitution de la Banque jusqu'au commencement de son activité, ne fut que trop modeste. A cette date, la réserve métallique de l'Office national d'émission, les changes étrangers de la Centrale des devises et le capital-actions de la Banque furent seuls disponibles. On dut compter sur une partie du produit de l'emprunt international d'assainissement financier, laquelle était réservée à faire face aux besoins immédiats de l'Etat, et aurait été versée à la Banque en échange de billets. Cependant, des obstacles s'élevèrent contre la réalisation de l'emprunt international. Le marché américain, sur lequel on avait compté, accusa une attitude réservée. La parti-

cipation de l'Amérique était devenue incertaine. A ce moment critique, la Banque d'Angleterre décida de combler le manquant évalué à 4 millions de livres sterlings. Sous forme d'avances, elle consentit à l'Office national d'émission, cette somme, laquelle devait passer à la Banque nationale hongroise (14). Grâce à cette intervention, le programme d'assainissement devint exécutable et la Banque nationale hongroise put inaugurer son activité.

Le jour où cette activité commença, disparurent à la fois l'Office national d'émission et la Centrale des devises. La disparition de la Centrale des devises nécessita un nouveau règlement pour le marché des moyens de paiement étrangers.

Le gouvernement hongrois saisit cette occasion pour rendre plus libre le marché des devises. La nouvelle ordonnance sur les devises et monnaies étrangères parut le 22 juin. Pour la vie économique du Pays, une disposition était de la plus grande importance : celle qui laissait aux exportateurs leur argent étranger provenant des exportations, sans les obliger d'en mettre une part quelconque à la disposition du public. Dorénavant, lorsque le commerçant désire échanger ses monnaies étrangères contre des monnaies hongroises, il n'a qu'à s'adresser à sa banque; elle les lui échangera au cours établi officiellement par un comité bancaire présidé par la Banque nationale hongroise.

La disposition supprimant la différence entre la « couronne intérieure » et la « couronne extérieure » était un autre facteur de grande importance pour le commerce d'exportation. La « couronne intérieure » était de l'argent, dont le propriétaire à l'étranger ne pouvait pas disposer librement; il pouvait le placer en Hongrie en immeubles ou en titres, mais il ne lui était pas permis de l'exporter de la Hongrie, sous forme d'argent ou de marchandises. (15). De cette façon, des sommes considérables furent immobilisées dans les comptes « internes ». Le gouvernement hongrois se sentit enfin assez fort pour annuler

(14) Compte rendu des réunions annuelles ordinaires de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise.

(15) Dr. J. de Karolyi: A Magyar Devizaközpont, p. 36.

toutes les mesures prises au sujet de ces comptes et provoquer ainsi une offre démesurée de titres et actions. Pour pouvoir satisfaire immédiatement et sûrement aux exigences des propriétaires étrangers qui vendaient ces valeurs, il proscrivit l'obligation pour le vendeur hongrois de titres nationaux de mettre à la disposition de la Banque nationale hongroise le 50 % du prix d'achat payé par l'acquéreur. Ces mesures de précaution se révélèrent suffisantes pour satisfaire toutes les demandes.

En liaison avec l'avance de 4 millions de livres sterling accordée par la Banque d'Angleterre, la Banque nationale hongroise dut s'engager à stabiliser la couronne sur la base de la livre sterling. La ligne de conduite que la Banque devait suivre était donc toute tracée.

Sur ces entrefaites, le succès de l'emprunt international vint s'ajouter à l'affranchissement du commerce et à l'allègement sur le marché des devises. Il en résulta une meilleure appréciation internationale de la monnaie hongroise. Au bout de quelques semaines d'activité et après avoir pesé toutes les circonstances, la Banque décida la stabilisation de la couronne.

Mais à quel point exact fallait-il stabiliser la couronne? La question n'était pas facile à résoudre.

Trois solutions possibles étaient en présence : 1) ou bien arrêter les oscillations de la couronne à un moment donné et stabiliser le cours dans cette situation; 2) ou tâcher d'atteindre un cours reconnu pratiquement convenable, sans qu'il cause des troubles sérieux dans l'évolution naturelle des prix des devises et des monnaies étrangères ou 3) tâcher de constater la valeur intérieure de la couronne et la stabiliser au cours qui en résulte. (16).

Quoique la dernière de ces solutions semblait la meilleure, il fallut l'écarter, parce qu'elle n'était pas réalisable. Voici pourquoi dans les conditions qui régnaient alors, nous voulons dire à une époque où le commerce international était obstrué par des difficultés et restrictions artificielles multipliées, et où les relations des prix dans le pays et au dehors étaient contre-carrées par des influences matérielles et psychologiques tout à

(16) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. III. 2.

à fait insaisissables, il semblait impossible d'établir, même d'une façon approximative, la valeur de la couronne au regard des monnaies étrangères. Le cours atteint au milieu de juillet était aussi bien ou aussi mal fondé que n'importe quel autre, puisqu'il était le résultat de la libre formation des cours. On choisit donc la première des trois alternatives, sans prendre en considération dans quelle mesure ce cours relativement élevé était convenable ou dans quelle mesure les conditions économiques le justifiaient.

Dans la troisième semaine de juillet 1924, un fait singulier se produisit sur la place de Zurich.

Le cours de la couronne à Zurich se maintenait toujours à 69, tandis que calculée sur la base des cours des autres marchés, la parité de la couronne à Zurich n'était que de 67 fr. 50 suisses pour un million de couronnes. A ce moment, il importait de niveler le cours du Zurich au cours des autres marchés, ou inversement, il fallait ramener les cours des autres marchés au cours de Zurich.

L'opinion publique hongroise était orientée depuis quelques années déjà, d'après les cours du Zurich. Ce fait, ainsi que les cours montants de la couronne sur les marchés étrangers permirent de rajuster tous les cours à la parité de Zurich. Ce fut le cas entre le 27 et le 31 juillet et présenta en outre cet autre avantage : le cours de la couronne se stabilisa aussi au regard de la livre anglaise. La Banque nationale hongroise s'efforça donc de maintenir la relation de 346.000 couronnes : 1 liv. sterl. à partir du 1^{er} août 1924 par tous les moyens à sa disposition. Depuis, l'adoption de cette mesure trouva sa justification dans le fait que le cours de la couronne suivit d'un pas égal la tendance de la livre sterling, vers la parité d'or.

Les accords que la Banque nationale hongroise conclut avec la Banque d'Angleterre pour réaliser cette noble idée qu'est la coopération des Banques d'émission établirent entre le grand institut séculaire et la Banque nationale hongroise des rapports ne se bornant pas à l'avance accordée.

La réserve métallique, qui valait environ 913 milliards de couronnes au moment où la Banque engageait son activité, atteignait 2.479 milliards vers la fin de l'année. (17).

(17) Bilan de la Banque nationale hongroise de 1924.

Tandis que les transactions sur le marché des devises réussirent en plein, le règlement des crédits, facteur essentiel de la stabilisation, se révéla plus malaisé. Les conditions des taux d'intérêts étaient à cette époque parfaitement anormales. On ne pouvait donc songer à ce que le taux de l'escompte officiel exerçât une influence régulatrice sur le marché.

La banque s'efforça d'atténuer autant que possible la crise économique en tenant compte toutefois de l'importance primordiale de la stabilisation du cours de la couronne à l'extérieur et des prix à l'intérieur. La crise économique était d'ailleurs inévitable, puisqu'elle fut la conséquence naturelle de la stabilisation et qu'elle accompagne toujours le retour de la vie économique à des conditions normales. (18).

En avril 1925, la livre sterling atteignit son point d'or. A la même date, c'est-à-dire le 28 avril, le ministre britannique des Finances annonçait que l'Angleterre retournait à la monnaie d'or. Le mouvement ascensionnel de la livres sterling s'arrêtait donc, en même temps que celui de la couronne hongroise. Le cours de la couronne devenait stable. De plus, l'augmentation de l'encaisse métallique et des devises qui passèrent de 2.479,5 milliards de couronnes à 3.340 milliards (environ 225 millions de francs suisses), marquait manifestement l'affermissement de la situation internationale de la couronne. Ces circonstances permirent d'aborder la réforme monétaire, c'est-à-dire la restauration d'une valeur intrinsèque conforme aux besoins économiques du pays. Restait à résoudre le problème de la relation que la nouvelle unité aurait avec la couronne-papier. Ici un fait curieux se présenta. La couronne or coûtait à cette date environ 14.400 couronnes-papier. Comme le retour à la couronne or eût nécessité des calculs trop compliqués et il fallait trouver un coefficient simple, la solution la plus naturelle eût été de fixer la nouvelle relation par : 1/10.000. Or, c'était là justement la relation de la nouvelle unité autrichienne, à savoir le « Schilling » avec la couronne autrichienne, cette dernière ayant été stabilisée sur la base du dollar. Aussi lorsque la livre sterling atteignit sa parité-or, la couronne hon-

(18) Compte rendu des réunions annuelles ordinaires de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise.

groise et la couronne autrichienne eurent une valeur presque égale. Or, fixer la nouvelle unité sur la base du même coefficient que l'Autriche, c'était lier le sort de la nouvelle monnaie hongroise à celui du « Schilling » autrichien. C'est ce que les milieux compétent voulurent éviter à tout prix. (19).

C'est après des préliminaires difficiles et prolongés que la loi XXXV de l'année 1926 statua sur le pengö.

Selon l'article premier de la loi, la couronne est désormais remplacée par une nouvelle unité monétaire. Cette unité est le pengö divisé en 100 fillérs.

Le rapport de la nouvelle unité monétaire à l'or est donné par le nombre de pengös frappés d'un kilogramme d'or pur. Un kilogramme d'or est monnayé en 3.800 pengös. Les monnaies d'or sont frappées d'un alliage de 900/1000 d'or et 100/1000 de cuivre; ainsi 1 kilo d'or allié donnera 3.420 pengös en monnaie frappée.

La loi prévoit la frappe en or de pièces de 20 pengös d'un poids brut de 5.84749531 grammes et d'un poids fin de 5.2631578 grammes, des pièces de 10 pengös d'un poids brut de 2.9239765 grammes et d'un poids fin de 2.631578 grammes.

Les monnaies d'or et d'argent de l'étalon de la couronne, ainsi que la monnaie de compte de cet étalon, le fillérs, perdirent dès le premier janvier 1927 leur caractère de monnaie légale.

En dehors des monnaies d'or il sera frappé, jusqu'à concurrence de la valeur nominale de 45 millions, des pièces de 1 pengö et pour 30 millions de pièces de 50, 20, 10, 1 fillérs. Les pièces de 1 pengö sont frappées d'un alliage contenant 640 % d'argent et de 360 % de cuivre; l'alliage des pièces de 50, 20, 10 fillérs est 25/100 d'étain, 1/100 de zinc. (20).

Il n'existe pas de prescription quant aux coupures des billets que la Banque a le droit d'émettre. Elle émettra telles coupures qu'elle jugera nécessaire pour la circulation. Actuellement — fin 1929 — il y a des coupures de 5, 10, 20, 50, 100 et 1.000 pengös.

(19) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. XII. 6.

(20) Bulletin économique de l'institut central des Sociétés financières, 1926, No. I. 12.

La Banque doit prendre les mesures nécessaires contre la falsification et le vol des billets.

Pour se défendre contre les falsifications, on fabrique de façon très compliquée des billets en plusieurs couleurs qui ne sont pas séparables par voie photographique. De plus, le procédé d'imprimerie nécessite des machines si coûteuse qu'un danger, de ce côté, semble être écarté.

Un contrôle multiple et très serré a été organisé contre le vol.

Le calcul en pengös devint obligatoire à compter du 1^{er} janvier 1927.

1 pengö (prononcez : pingueu) est égal à 12.500 couronnes. La Banque est tenue d'échanger, sans restrictions quantitatives, et à la réquisition de quiconque, de l'or en barre contre billets de banque selon le système monétaire adopté.

Mentionnons ici quelques parités d'or du pengö :

1 pengö = 0,7342 Mark or	1 M. or = 1,3620 pengös
1 » = 0,0359 L. St.	1 L. St. = 27,8250 »
1 » = 0,1749 Doll.	1 Doll. = 5,7176 »
1 » = 1,2429 Sch. austr.	1 Sch. = 0,8045 »
1 » = 0,8632 cour. or	1 cour. or = 1,1585 »
1 » = 0,9064 Frs. or	1 Frs. or = 1,1032 » ²¹⁾

A l'époque de la réforme, le coefficient de 12.500 suscita de vifs commentaires. On trouvait ce chiffre trop difficile à manier. En effet, pour trouver l'équivalent en pengös des sommes exprimées en couronnes, il faut d'abord multiplier de 8, puis diviser par 100.000. Calcul très simple, en somme, mais qui prête facilement à des erreurs dans la vie quotidienne. On reprocha en outre à la nouvelle unité qu'elle allait augmenter les prix. On se disait qu'une marchandise ayant coûté jusqu'ici 10.000 couronnes aurait la tendance à coûter dorénavant un pengö, ce qui signifiait un renchérissement considérable. Cette argumentation n'était pas dénuée de tout fondement.

(21) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. XIX. 7.

Malgré ces critiques, le public s'est rapidement familiarisé avec la nouvelle unité. Pendant la période de transition, le gouvernement fit estampiller en valeur pengös une partie des billets de banque, pour habituer ainsi le public à la nouvelle monnaie. Des billets de banque circulèrent donc libellés à la fois en couronnes et en pengös. Quand les nouveaux billets libellés en pengös apparurent, la notion de la nouvelle monnaie était entrée dans les moeurs et n'eut plus besoin d'être traduite en couronnes.

La réforme monétaire était achevée.

Depuis, la Banque réussit à stabiliser le pengö, lequel a désormais à sa base une seule valeur : l'or. La stabilisation de la couronne sur la base de la liv. sterl. cessa, et, dès lors, le cours du pengö oscille entre les points d'or.

Il incombait encore à la Banque de collaborer à une autre tâche économique de haute importance, nous voulons dire la stabilisation des prix. (22).

Mais, tandis que la Banque et sa politique des devises furent le facteur primordial de la stabilisation du change, il n'en alla pas de même dans le cadre de la formation des prix des marchandises.

La politique de la production, la politique du commerce, et celle de l'impôt jouent ici le rôle principal. La Banque, de son côté, peut s'efforcer d'arrêter aussi bien une inflation des crédits qu'une déflation de ceux-ci et défendre de cette façon toute agitation préjudiciable à l'économie nationale. Mais il n'est guère possible de dire sans risque de se tromper, si les prix et leurs relations réciproques peuvent être influencés du côté argent, ou s'ils sont le résultat exclusif d'autres facteurs.

La Banque n'a pas à observer une règle absolue dans sa politique des crédits, crédits qui peuvent agir sur les prix des marchandises. C'est l'intuition et l'initiative des personnes dirigeant l'institut qui doivent indiquer la voie à suivre.

(22) A. Benden : Die Ungarische Nationalbank als Verwalterin des staatlichen Notenregals, p. 25.

CHAPITRE IV

CE QUE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE A FAIT ET FAIT ENCORE POUR FACILITER LES PAIEMENTS (1)

Une des tâches principales de la Banque, à part la stabilisation et la réglementation de la circulation, consiste dans la facilité des paiements.

Parmi les moyens de faciliter les paiements, les **opérations de virement** sont les plus connues; elles sont aussi pratiquées sur la plus grande échelle.

L'essentiel des opérations de virement est connu : Un certain nombre de maisons se réunissent pour déposer dans une centrale une partie de leur encaisse. Elles effectuent des paiements par le débit de leur compte auprès de cette centrale et acceptent des paiements par le crédit de leur compte. (2).

Il n'est pas nécessaire d'insister sur les avantages multiples que comportent les opérations de virement pour le règlement des paiements. La dispensation de l'obligation de payer au comptant des sommes considérables engendre une sécurité beaucoup plus grande de la circulation de la monnaie. Le dan-

(1) Les données relatives à la technique des affaires de virements et de compensations de la Banque m'ont été fournies par M. Dr. Louis Rieger, de la Banque nationale hongroise.

(2) Dr. A. Jöhr: Die Schweizerischen Notenbanken. 1. 316.

ger de perte par suite de vol ou de destruction; est complètement éliminé. Le paiement par virement signifie du temps gagné au regard des paiements en espèces, en lettres de change, ou chèques. Le débiteur est libéré vis-à-vis du créancier, dès que la somme est écrite à l'avoir de ce dernier. Enfin, les intermédiaires et le bénéficiaire sont dispensés de compter et de vérifier les sommes, opérations que nécessitent les paiements en espèces.

Les avantages que l'économie nationale tire des virements sont d'une importance non moins grande : Des sommes énormes trouvent leur utilisation dans les différents organes économiques. Cela par l'intermédiaire de la banque centrale qui emploie, grâce aux comptes de virements, des sommes qui seraient sans elle en grande partie improductives.

Par là, elle est à même de mettre de nouveaux crédits à la disposition de l'économie du pays.

Le fait se reflète dans les statuts de la Banque, laquelle doit tenir compte dans l'évaluation du pourcentage de sa couverture, et des sommes dues en comptes de virement et de la circulation des billets de banque. Les postes à l'avoir des comptes de virement constituent au regard de la circulation effective des billets une circulation virtuelle, laquelle doit être couverte aussi dans une certaine mesure par la réserve métallique.

Les disponibilités en comptes de virements deviennent ainsi à la fois des moyens de circulation et des moyens de crédit.

Cette transformation des comptes de virements en moyens de crédit trouvant surtout leur emploi dans les opérations d'escomptes a pour résultat l'abaissement du taux de l'escompte.

Enfin, les opérations de virement sont un stimulant pour la production puisque cette dernière est alimentée par des opérations d'escompte et de prêts sur nantissements. Que la Banque paie en billets les lettres de change escomptées ou qu'elle porte la somme correspondante aux comptes de virements, l'effet est le même.

Les emplois multiples des virements montrent d'une façon évidente leur grande importance comme moyen de paiement.

Il n'est pas de banque qui semble être plus apte à cultiver cette branche d'affaires que la Banque d'émission. Elle y est prédestinée, ne fût-ce que par l'étendue et le nombre de ses succursales et agences.

Quiconque s'engage à observer les prescriptions de la Banque, peut demander l'ouverture d'un compte de virements. La Banque se réserve toutefois en tout temps le droit de supprimer le compte, sans indiquer les motifs de la suppression. Elle doit se réserver ce droit afin d'éviter tout abus et être en mesure d'écarter des maisons qui chercheraient à alimenter un compte de virements uniquement dans le but de se procurer du crédit en vue d'affaires louches.

Chaque titulaire de compte à l'obligation de maintenir un avoir minime. Ce minimum est fixé par la direction de la Banque, qui doit prendre en considération le capital et le chiffre d'affaires du titulaire du compte. Aussi le dépôt minimum peut-il osciller entre quelques centaines et des centaines de mille de pengös.

Les comptes de virements, les dépôts minima y compris, ne rapportent aucun intérêt. En effet, les sommes des comptes de virements sont destinées uniquement à la circulation. Elles ne peuvent donc pas être considérées comme capitaux productifs d'intérêts. Comme le compte de virement remplace plus ou moins l'encaisse que toute maison doit avoir de sorte que les pertes d'intérêt ne constituent pas un surplus de charges pour les titulaires qui alimentent un compte de virements.

Le client de la Banque nationale hongroise, titulaire d'un compte de virements emploie :

le chèque blanc lorsqu'il veut retirer une somme de son compte au comptant, ou payer au comptant le bénéficiaire du chèque;

le chèque rouge pour les virements proprement dits.

S'agissant des compensations, les Banques emploient encore des chèques jaunes pour les soldes créditeurs et des chèques verts pour les soldes débiteurs.

La technique des virements est très simple. La Banque chargée du compte débite le titulaire du montant de la somme; elle en crédite le bénéficiaire et le tient au courant de la transaction.

Le développement considérable de cette branche d'affaires résulte du tableau relatif aux opérations de virements de la Banque nationale hongroise.

En milliards de couronnes :

Année:	Nombre des titu- laires de comptes	Esp.	virements	Total	Esp.	Paie- ments en: Virem	Total
		Recettes:				Dépenses:	
1924	2707	10463	24080	34543	9648	25014	34668
1925	2278	27354	82365	109719	19076	90056	109132
1926	2132	25112	89544	114656	21784	92486	114270

En millions de pengös

		Recettes:				Dépenses:	
1927	2025	2141,3	10263,9	12405,2	2234,6	10106,3	12340,9
1928	2012	2226,5	13151,8	15378,3	2579,0	12868,8	15447,8

Moyennes annuelles des sommes globales traitées par comptes de virements:

1924	25.512 millions de couronnes
1925	96.079 millions de couronnes
1926	107.477 millions de couronnes
1927	12.220 milliers de pengös
1928	15.321 milliers de pengös (3).

Les paiements en espèces constituent environ le 15 %, les virements sur place le 50 % et les virements à distance, le 20 % du total.

Il résulte des chiffres ci-dessous que les opérations de virements servent surtout l'Etat et n'ont pas réussi à pénétrer dans la vie économique du pays.

(3) Comptes rendus des a. g. de la Banque nationale hongroise 1924-1928.

Avoirs en virements:

Etat :				Total: (4)		
Année	Moyenne	Maxim.	Minim.	Moyenne	Maxim.	Minim.
1924	1.324,6	2.176,9	755,2	1.671,5	2.321,0	1.095,3
1925	2.321,1	2.814,2	1.665,1	2.521,6	3.160,2	1.825,7
1926	2.492,3	3.275,1	1.881,2	2.673,7	3.463,5	1.986,4
1927	259,2	322,9	208,1	274,0	344,1	233,7
1928	260,6	324,8	187,5	277,7	339,6	206,3

Plus de 90 % des avoirs en comptes de virements sont des avoirs de l'Etat. Cet état de choses aggrave dans une certaine mesure la situation de la Banque car les grandes fluctuations des avoirs de l'Etat peuvent entraîner des perturbations de la Banque.

Puisqu'il est question ici des facilités de paiement, il nous faut dire aussi un mot de la Caisse d'épargne postale royale hongroise et de ses relations avec la Banque d'émission.

La Caisse d'épargne postale royale hongroise a été créée en 1886, surtout dans le but d'encourager l'épargne parmi les personnes de modeste situation. Mais l'introduction du service des chèques et virements en fit un facteur de la vie économique du pays.

Dans son département des chèques et virements, la Caisse d'épargne postale royale hongroise se charge des opérations suivantes : elle accepte les paiements de l'intérieur du pays et de l'étranger au crédit des comptes de chèques ouverts chez elle et effectue les paiements à l'intérieur et à l'étranger par le débit de ces mêmes comptes. Elle s'occupe en même temps du recouvrement des créances de ses clients, tant à l'intérieur qu'à l'étranger.

Un fait surtout rend le système des chèques postaux de plus en plus populaire : c'est que, contrairement à ce qui se passe à l'étranger, l'enregistrement de tous les paiements effectués au crédit des comptes est absolument exempt de droits.

(4) Comptes rendus des assemblées générales de la Banque nationale hongroise.

La loi de 1924 concernant l'assainissement financier de la Hongrie a chargé la Caisse d'épargne postale d'autres opérations de grande importance. Toutes les recettes et dépenses de l'Etat doivent être encaissées et réglées par la Caisse d'épargne postale. Ces transactions du Trésor ont lieu par près de 4.500 comptes de chèques spéciaux, ouverts uniquement dans ce but dans la section chèques et virements. C'est au crédit de ces comptes que rentrent les recettes dénommées « recettes gagées ». Les rentrées qui se font à ce titre servent tout d'abord de garantie au service des intérêts de l'emprunt de la Société des Nations. C'est également par ces comptes que tous les autres revenus de l'Etat sont crédités au Trésor.

Depuis 1926, une nouvelle loi oblige la Caisse d'épargne postale de placer tous les fonds disponibles à la Banque nationale hongroise (dép. des comptes courants) sur un compte courant non productif d'intérêts.

Comme la Caisse d'épargne ne voulait pas mettre d'obstacles au développement des transactions par chèques en augmentant ses taxes, il était évident que le résultat de l'institut se ressentirait de cette disposition.

Les départements des chèques et virements de la Caisse d'épargne postale, par l'intermédiaire desquelles une très grande partie des paiements sont effectués dans tout le pays, reflètent exactement les changements intervenus dans la vie économique. Le nombre des comptes de chèques ouverts était de plus de 53.000 en avril 1926.

Ce qui a accéléré l'accroissement de ce genre d'opérations, c'est le fait que les transferts d'un compte à un autre sont effectués sans frais.

Voici les soldes du département des « chèques » et virements :

En milliers de pengös:

Soldes créditeurs à la fin de l'exercice de

1925	126.000 pengös
1926	178.816 pengös
1927	217.200 pengös
1928	225.220 pengös

En milliers de pengös

Solde mensuel moyen:

1925	148.329 pengös
1926	173.871 pengös
1927	195.929 pengös
1928	214.971 pengös

Le virement est un moyen de paiement entre clients de la même Banque ou de Banques différentes. Le règlement des comptes dans les livres de la Banque se fonde sur l'obligation des deux parties d'alimenter un compte auprès de leur banque.

Toutefois, tout paiement par compte de virement peut aussi être effectué dans les cas suivants:

1) Le bénéficiaire a un compte de virements, mais le débiteur n'en a pas. Ce dernier paiera donc la somme à une succursale de la Banque nationale hongroise, laquelle fera le nécessaire pour que la somme soit portée à l'avoir du compte de virements du bénéficiaire auprès de sa banque.

2) Le débiteur seul est titulaire d'un compte de virements. En pareil cas, le débiteur émet un mandat à payer par chèque, et la succursale la plus proche du domicile du bénéficiaire lui paiera la somme contre reçu.

Nous avons donné à la page 59 la statistique des paiements et recettes en espèces des comptes de virements.

Un autre service institué pour faciliter les paiements est celui des mandats. Beaucoup pratiqué à l'étranger, il n'a, chez la B.N.H. qu'une extension et une importance minimes. Le total des sommes de mandats émis pendant l'année 1928, par exemple, est de 123.071 pengös.

Le recouvrement en commission des lettres de change est une autre branche beaucoup pratiquée à l'étranger et dont l'importance en Hongrie est moins grande. Peut-être faut-il en chercher la raison dans le prix relativement élevé que la Banque demande pour ce service, prix qui s'explique d'ailleurs, puisque la Banque ne tient pas à concurrencer de cette façon ses opérations d'escompte.

Statistique du recouvrement en commission de lettres de change.

	Nombre:	Total en mill. couronnes	
1924	5.014	110.045	
1925	22.764	703.887	
1926	21.112	441.135	
Total en mill. pengös			
1927	20.166	30.771	
1928	20.231	18.987	(5)

Si l'on ne considère pas les chiffres relatifs aux mois de 1924, on remarque que le nombre des effets diminue lentement, tandis que les montants diminuent plus fortement.

Aux opérations de chèques et virements viennent s'ajouter les **transactions par compensation**.

Pendant la journée, un grand nombre de chèques s'accumule dans les différentes banques. Les employés des banques se réunissent à la chambre de compensation, où les chèques des différentes banques sont enregistrés et échangés les uns contre les autres. En fin de séances, ils constatent le soldes débiteurs et créanciers des banques en se basant sur les différences. On balance les comptes en débitant le compte du débiteur auprès de la Banque nationale hongroise et en créditant simultanément le compte du créiteur. On arrive de cette manière à faire circuler des millions et des millions, sans que personne ne verse un centime.

La chambre de compensation se trouve dans le bâtiment de la Banque nationale hongroise. Elle a deux séances par jour, à 10 h. 30 et à 12 h. 30. A 10 h. 30, il y a remise mutuelle des chèques. Pendant les deux heures d'intervalle, le Président de la chambre, qui est le délégué de la Banque nationale hongroise, dresse les comptes. A 12 h. 30, on rend les chèques non acceptables et on balance les comptes.

Les banques peuvent disposer des avoirs qui résultent de ces transactions seulement après clôture de la compensation

(5) Comptes rendus des assemblées générales de la Banque nationale hongroise.

pour une somme dépassant son avoir en compte de virements, elle doit le couvrir encore le même jour.

La chambre de compensation de Budapest est la seule du pays; il n'en existe pas en province.

Comme la compensation demande plusieurs heures de travail et les banques ne pouvant disposer que le lendemain des avoirs qui en résultent, les grandes banques de Budapest ont créé la « S. A. » appelée « Association d'encaissement et virement pour la compensation des mandats express » (6). Sans parler des multiples avantages techniques que présente la manipulation de ces « mandats express » (7), leur avantage essentiel consiste en ce qu'une demi-heure après leur présentation à l'Association d'encaissement et de virement, les soldes créditeurs sont à la disposition de la banque en question, auprès de la Banque nationale hongroise. Ainsi s'explique que la chambre de compensation ne joue qu'un rôle secondaire et que la plus grande partie des compensations sont effectuées à « l'Association » par « mandats express ».

Voici quelques données relatives aux chiffres d'affaires de la chambre de compensation et de l'Association d'encaissement et virement :

En millions de Pengös

Année	Chambre de compensation	Mandats Exp.	
1927	1.503,9	3.241,8	
1928	1.888,3	4.307,7	(8)

Il importe de considérer aussi un autre genre d'opérations, inaugurées celles-ci par l'Institut central des sociétés finan-

(6) Les renseignements, concernant le fonctionnement des « mandats express » m'ont été donné par M. J. Reich de la Banque commerciale de Pest.

(7) Ces avantages sont qu'on peut faire un bordereau de tous les mandats d'une banque à une autre, qu'on peut simplement les copier en autant d'exemplaires qu'on a besoin pour les différents départements de contrôle, enfin qu'ils ne représentent une valeur que pour les banques, personnes d'autre ne pouvant les employer.

(8) Bulletin de l'Office hongrois pour les recherches économiques. Numéro du 30 avril 1929, page 18.

cières, dont l'organisation et le but sont traités dans le chapitre VII. Il nous suffira de dire ici que l'Institut central collabore le plus étroitement avec la Banque nationale hongroise et qu'il s'occupe d'opérations de tous genres visant à maintenir la santé et la stabilité de la vie économique du pays. L'Institut a été créé pendant la guerre pour contrôler les banques, surtout celles de la province, et pour les aider, lorsque des difficultés surgissent.

Ce genre d'opérations est basé sur un procédé d'une nature tout à fait spéciale, destiné à faciliter la circulation monétaire au Trésor des Postes hongroises. (9).

Mais pour bien comprendre ce procédé, il faut connaître l'ancienne méthode en usage pour la manipulation des excédents de recettes des bureaux de postes de province. Les excédents de recettes qui s'accumulent dans ces bureaux de poste et provenant de versements de nature diverse constituent une partie très considérable de l'ensemble de la circulation fiduciaire. Or, avant l'introduction de la réforme, dont il s'agit, ces sommes étaient envoyées des bureaux de province aux directions locales, ou elles étaient encore transmises par virements. Cependant, les banques locales couvraient leurs besoins d'argent comptant par des envois d'effectifs de leurs correspondants ou par virements. Quant aux bureaux de direction postale, ceux-ci transmettaient en même temps que les bureaux de postes établis au siège d'une succursale de la Banque nationale hongroise toute leur encaisse superflue aux succursales de la dite Banque. Les sommes ainsi transmises étaient portées au compte de virements de l'Administration centrale des Postes. Enfin, celle-ci transmettait à la Caisse d'épargne postale royale hongroise les sommes dépassant ses besoins quotidiens.

On voit par ce qui précède, que des sommes importantes du Trésor des Postes, avant d'arriver à leur lieu de destination, c'est-à-dire à la Caisse d'épargne, se trouvaient dans un état de migration continuelle. Or, pendant la durée de cette migration, ces sommes restaient en partie inutilisées, en partie elles faisaient double emploi dans la circulation fiduciaire. En

(9) Les explications suivantes sont prises d'un discours de M. Alexandre Popovics.

outre, ce procédé impliquait une manipulation réitérée et inutile de la monnaie. Tout cela comportait une usure inutile des billets de banque.

Afin d'éliminer les désavantages de ce système, les autorités compétentes mirent en vigueur, à compter du 1^{er} juin 1926, les innovations suivantes (10) :

Les instituts bancaires placés sous le contrôle de l'institut central des sociétés financières et auquel ils sont affiliés ont obtenu l'autorisation d'encaisser sur place le surplus des sommes versées aux guichets des Postes hongroises. Ceci pour que l'institut central des sociétés financières leur fasse crédit des sommes percevables journallement contre garantie aux guichets des bureaux de postes, jusqu'à nouvel avis et jusqu'à concurrence d'un total fixé au préalable. Les instituts affiliés peuvent disposer journallement de ces sommes aux bureaux de postes à la charge du compte de l'Institut central. De plus, les bureaux de postes sont autorisés à effectuer des paiements ordonnancés par l'Institut central sur les créances des instituts affiliés, en cas d'urgence même téléphoniquement.

Ce procédé permit d'atteindre plusieurs résultats: d'abord les excédents très considérables du trésor des Postes trouvent sur place leur utilisation, d'autre part, les excédents non utilisés par les bureaux de postes de province sont dirigés aux endroits qui en ont un besoin véritable.

Depuis, la migration inutile des excédents de recettes des bureaux de province a cessé complètement; la circulation fiduciaire a diminué considérablement; et la circulation de l'argent liquide est devenue plus rapide.

Bientôt après l'entrée en vigueur de cette ordonnance, il a été prescrit aussi que les guichets des gares de province des chemins de fer de l'Etat hongrois (M.A.V.) verseraient les excédents de leurs recettes aux bureaux de postes au compte de l'Institut central des sociétés financières. Ces sommes aussi sont donc rendues aussitôt et sur place à la vie économique. Par là, les gares de province sont débarrassées du travail de l'emballage des billets; puis elles n'ont plus à supporter ni les dépenses, ni les risques que présente le transfert de ces

(10) Bulletin économique de l'Inst. centr. des Sociétés financières, 1926, No. I. 5.

sommes. D'autre part, les bureaux de direction sont délivrés de la manipulation des sommes qui leur sont transmises par les gares.

Les guichets des gares de province contribuent à leur tour à l'utilisation locale des excédents de recettes du Trésor des Postes, en couvrant leurs besoins d'argent par les excédents des bureaux de postes à la charge de l'Institut central des sociétés financières.

Les instituts financiers jouissant de la prérogative d'utiliser sur place les excédents des bureaux de postes de province sont au nombre de 497. Ces instituts ont leurs sièges dans 207 localités.

Le tableau des sommes que les bureaux de postes ont mis ainsi à la disposition de la vie économique se présente comme suit :

En milliers de pengös:

1924	154.824	
1925	345.776	
1926	424.832	
1927	668.738	(11)

(11) Bulletins économiques de l'Inst. centr. des Sociétés financières, 1924-1928.

CHAPITRE V

LA POLITIQUE D'ESCOMPTE DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE (1)

Aux termes de ses statuts, la Banque nationale hongroise a non seulement le droit, mais encore l'obligation, très délicate et complexe à la fois, de fixer le taux de l'escompte. Il est évident que, pour cette fixation, la Banque ne procédera pas d'une manière arbitraire; tout au contraire, elle aura tous les égards et prendra toutes les précautions nécessaires, pour servir tout ensemble et les intérêts de l'économie nationale et ceux du cours du change.

La tâche principale que la Banque doit remplir en fixant le taux de l'escompte consiste dans la réglementation de la circulation des billets de banque et la surveillance de la couverture métallique.

En remplissant sa tâche, la Banque trouve en même temps le meilleur emploi pour les sommes disponibles à court terme en les faisant fructifier dans les opérations d'escompte. Ce placement est le meilleur et le plus sûr, à condition que la lettre de change soit un instrument généralement employé dans

(1) Les renseignements concernant le contrôle des effets à escompter m'ont été fournis par M. Dr. Louis Rieger, de la Banque nationale hongroise.

la vie commerciale. Encore doit-elle être protégée par la loi, et il faut en outre que la Banque agisse avec une prudence rigoureuse en accordant des crédits.

Les lettres de change commerciales sur la Hongrie sont à trois mois, les lettres de change agraires à six mois. Elles doivent porter trois signatures, dont deux connues comme notoirement solvables.

Quiconque veut escompter auprès la Banque nationale hongroise doit posséder un crédit d'escompte. Ce cadre est établi à la suite d'investigations méticuleuses sur les fonds propres, la façon de payer et les chiffres d'affaires de la maison en cause.

Pratiquement, la Banque nationale hongroise escompte directement, outre les effets de banques, exclusivement les effets de quelques maisons commerciales et industrielles de toute première importance. Les effets des autres maisons n'arrivent à la Banque nationale hongroise que si la banque d'affaires qui les a escomptés les fait réescompter. Ainsi la Banque nationale hongroise n'a à faire qu'avec la banque en question et elle ne doit s'occuper qu'en second lieu de la solvabilité des signataires.

Les succursales effectuent les opérations d'escompte indépendamment de la Centrale. Les effets payables en dehors du rayon d'action d'une succursale sont envoyés directement à la succursale dans le rayon de laquelle leur paiement doit être effectué.

La politique de l'escompte s'étend dans deux directions :

- 1) Le choix des effets;
- 2) La fixation du taux de l'escompte.

Ces deux branches sont d'une égale importance et se complètent mutuellement.

La Banque n'accepte aucun effet n'ayant pas pour base une transaction commerciale. Dans son choix des effets et dans la lutte qu'elle doit soutenir contre les personnes de mauvaise foi, la Banque nationale hongroise est bien protégée, vu que la plupart des effets doivent passer d'abord par le filtre de l'escompte d'une banque d'affaires. Ceux des effets que la Banque escompte directement proviennent de maisons d'une telle importance et si bien connues que le risque d'une fraude

semble être exclu. De plus, une commission de surveillance contrôle chaque semaine tous les effets escomptés par la Centrale.

La Banque se trouve dans une situation plus malaisée en face des effets dits « financiers ».

Ces effets « financiers » ne servent pas à des opérations commerciales; au contraire, ils sont destinés à procurer des crédits à long terme par la voie de crédits à court terme. Ils atteignent leur but par des prolongations répétées indéfiniment.

Quoique la distinction théorique des crédits à court terme et des crédits à long terme soit facile, pratiquement il est très difficile d'éliminer le papier financier.

Il faut une grande et longue pratique, une connaissance exacte du marché comme des maisons commerciales et industrielles pour arriver à discerner les bons et les mauvais effets.

Les lettres de change agricoles présentent un aspect tout à fait particulier. Elles courent six mois et servent surtout à l'amélioration des produits agricoles pour l'acquisition d'engrais chimiques et de semences. Elles rendent aussi de grands services dans la réalisation des récoltes. Il s'agit toujours de transactions qui nécessitent une durée de plus de trois mois et jouent un rôle très important dans la vie économique de la Hongrie.

L'autre aspect de la politique d'escompte, la politique de l'escompte proprement dit, c'est la fixation du taux de l'escompte.

On distingue la politique d'escompte intérieure et la politique d'escompte extérieure suivant que la Banque, dans la fixation du taux, considère la situation du marché national ou celle du marché international.

En considérant la politique d'escompte intérieure, on se demande comment il se fait que la Banque d'émission fixe son taux tout à fait indépendamment des autres banques du pays. La loi de l'offre et de la demande ne jouerait-elle pas dans ce domaine ?

La réponse est donnée par le caractère et l'essence même de la banque. En raison de la suprématie sur les banques d'affaires et ses fonctions étant exemptes de toute as-

piration au lucre, la Banque nationale hongroise est à même d'assurer au commerce et à l'industrie un taux d'escompte aussi bas que la situation économique générale du pays le lui permet. Les moyens de crédit de la Banque, qu'elle obtient gratuitement par les opérations de virements, libèrent la Banque d'aspirer dans leur placement à des bénéfices considérables. Si la Banque adoptait les principes des banques d'affaires pour ses opérations d'escompte, cette attitude entraînerait l'augmentation catastrophique des taux de l'escompte. La tâche de la Banque nationale hongroise est précisément d'éviter cette hausse.

En tenant compte des conditions du marché financier, la Banque doit chercher à fixer le taux de façon à éviter l'absence de contact avec le marché financier. L'escompte trop bas excite le marché et peut engendrer une activité fiévreuse aboutissant à une crise économique. L'escompte trop haut procure des bénéfices aux banques, mais étouffe toute initiative économique.

La Banque doit donc trouver, entre ces deux extrêmes, un niveau du taux capable de satisfaire, d'accord avec les banques d'affaires et pour un temps prolongé, les besoins de la circulation fiduciaire. Veiller sur les intérêts généraux, telle est l'obligation principale de la Banque.

Il est clair qu'en période normale, c'est-à-dire quand la situation du marché de l'argent et des capitaux est fort complexe, quand la migration des capitaux ne trouve aucun obstacle, le taux de l'escompte ne peut être fixé uniquement en vertu des conditions internes. Les fluctuations sur le marché des capitaux, l'abondance ou la pénurie de ces capitaux ainsi que les conditions toujours changeantes du commerce international, sont autant de faits qui ont leur influence sur le taux de l'escompte. Mais le facteur le plus important dans la politique extérieure de l'escompte, ce sont les relations monétaires internationales. En effet, l'augmentation du taux de l'escompte devient une nécessité chaque fois que le change subit une dépréciation continue à la suite d'une balance de commerce internationale défavorable, entraînant l'exportation métallique. Une augmentation du taux officiel faite à temps attire immédiatement les capitaux étrangers. Ces derniers, en cher-

chant un placement dans le pays, améliorent le cours de son change. Le cours ferme du change dispense la Banque d'exporter son or, la couverture métallique reste donc intacte. Le but visé par l'augmentation est atteint.

Mais il ne suffit pas d'équilibrer le taux de l'escompte en tenant uniquement compte de la situation actuelle. Pour bien établir son jeu, il faut encore prendre en considération l'avenir. La direction de la Banque a l'obligation autant que le droit de s'efforcer, en usant de cette puissante arme qu'est le taux de l'escompte, d'influencer l'évolution et la formation du marché financier et commercial, en se basant sur les indices fournis par une activité économique croissante ou décroissante. Ce côté de la politique de l'escompte demande naturellement beaucoup de précaution, d'intuition et de délicatesse de la part des organes dirigeants.

Si, grâce à sa politique d'escompte, adroite et précautionneuse à la fois, la Banque est à même de mettre à la disposition de la vie économique du pays un taux aussi bas qu'il convient, elle a, en même temps, le droit non moins essentiel de veiller à ce que le taux de l'escompte reste stable le plus longtemps possible. Dans ses aspirations à la stabilité du taux, la Banque est aidée par cette circonstance qu'elle n'est pas tenue de suivre les fluctuations du taux d'escompte privé. Cette situation spéciale découle, d'une part, du fait que les sommes des comptes de virements n'ont pas les mêmes besoins de placements que les capitaux étrangers des banques d'affaires, et, d'autre part, du fait que la Banque est assurée d'une certaine affluence d'effets à escompter, même si le taux officiel est supérieur aux taux privés.

En toute circonstance, la Banque s'efforcera de ne pas modifier le taux officiel, une fois qu'il est établi. Même si la marge entre le taux officiel et le taux privé est devenue inquiétante et menace la Banque de perdre le contact avec le marché financier, elle prendra d'autres mesures que la modification du taux pour maintenir l'équilibre. Le taux officiel est-il sensiblement supérieur au taux privé, la Banque vendra en bourse une partie de son portefeuille et des effets pour diminuer la liquidité du marché et entraîner ainsi l'augmentation du taux privé. Dans la situation contraire, les mesures inverses seront prises.

Si ces mesures n'ont pas l'effet voulu, parce que la tension est le produit de causes internationales, la Banque tâchera d'intervenir par l'achat ou la vente de devises. Toutes ces mesures restent-elles infructueuses et aucune autre solution ne se présente-t-elle, la Banque devra alors songer à modifier le taux officiel.

Ceci s'applique aux périodes normales, quand le taux de l'escompte est exactement au niveau qui convient le mieux à la vie économique du pays. Mais ce ne fut malheureusement pas le cas, lorsque la Banque nationale hongroise inaugura son activité. Le taux officiel s'élevait alors au 10 %; quelques mois plus tard, la Banque dut le porter au 12,5 %. Il n'y avait rien d'étonnant donc de voir la direction de la Banque baisser le taux chaque fois que les circonstances économiques le lui permettaient.

La Banque accepta comme point de départ le taux d'escompte de 10 %, niveau auquel l'Office national d'émission l'avait fixé. A la même époque, les banques d'affaires comp- taient, pour les crédits accordés à l'industrie et au commerce, l'intérêt fabuleux de 35 % l'an. Avec de pareilles conditions financières, il ne faut pas s'étonner que la stagnation dans l'industrie et à la bourse ait été complète. Dans cette situation, la politique de crédit de la Banque était bien tracée; elle devait mettre en oeuvre tous les moyens à sa disposition, afin de vivifier la production.

Tout en restant dans les limites prescrites par les statuts, la Banque accorda donc des crédits de la façon la plus libérale, ce qui provoqua une augmentation du portefeuille de 900 milliards de couronnes.

Ce stimulant et la réalisation de la récolte entraînèrent une activité plus forte, mais grâce à l'augmentation des dépôts dans les Banques et aux crédits étrangers à long terme, les demandes de crédits à l'endroit de la Banque nationale hongroise se maintinrent dans des limites normales.

En août 1924, le taux officiel autrichien fut porté du 12 au 15 %. Cette grande différence dans le taux des deux pays justifia la crainte que les capitaux étrangers affluerait plutôt vers l'Autriche et que les capitaux du pays tenteraient aussi de passer les frontières. (A cette époque, l'exportation des capi-

taux indigènes était encore défendue). Dans ces circonstances, la direction de la Banque se vit obligée de porter de 10 % au 12 1/2 % le taux d'escompte, ce qu'elle fit le 17 septembre 1924.

Ce fut en même temps un avis aux intéressés de modérer leurs exigences, si ces dernières ne devaient pas provoquer des mesures restrictives. L'avis donné fut couronné de succès, car, jusqu'à la fin de l'année, le montant du portefeuille resta sensiblement le même.

Outre les buts considérés ci-dessus, l'augmentation du taux tendait aussi à rapprocher le taux officiel du taux de l'escompte privé. Ce résultat n'a pu être atteint qu'imparfaitement. Les banques principales du pays se mirent d'accord, il est vrai, sur une baisse sensible, mais les effets de première qualité s'escomptèrent toujours au taux de 20 % encore vers la fin de l'année.

La nouvelle année commença assez mal: stagnation économique générale et recul du portefeuille, tels sont les faits saillants des deux premiers mois de l'année. Ces faits n'avaient d'ailleurs rien de surprenant. A la longue, on ne peut pas produire économiquement avec des taux de 30, 20 ou même 15 %. Dans des circonstances aussi défavorables, il ne reste à la production que deux issues : ou bien elle doit réduire le taux de l'intérêt, ou diminuer son volume pour qu'elle puisse se passer de tout crédit. Mais les producteurs d'un pays comme la Hongrie, qui a vu disparaître les capitaux anciens et où les capitaux jeunes, commencent seulement à se constituer, les producteurs sont forcés de recourir aux crédits des banques. Mais celles-ci sont elles-mêmes dans une situation difficile: ne disposant pas de capitaux suffisants, elles ont aussi trop d'employés et le volume de leurs affaires ne leur permet pas de vivre. Les banques sont donc forcées, peut-être même contre leur gré, de maintenir le taux à un niveau élevé.

Au mois de mars, la direction de la Banque décida d'abaisser le taux officiel à titre d'essai en le fixant au 11 %. Par cette baisse modeste, elle voulait entraîner les banques d'affaires à faire de même.

Au cours des mois suivants, un allègement, faible, il est vrai, était manifeste. Cependant le portefeuille se main-

tient encore sensiblement plus bas qu'à la fin de l'année précédente, puisqu'au mois de juin, il accusait 1326 milliards, contre 1976 milliards au 31 décembre 1924. L'allègement visible de l'industrie, le renforcement régulier de l'encaisse métallique, la baisse bien que lente des prix, enfin la situation générale du marché des capitaux, tous ces facteurs réunis permirent un nouveau abaissement du taux qui fut ramené du 11 au 9 %.

Pendant tout ce temps, le cours international de la couronne resta stable. Les capitaux étrangers cherchant un placement à court terme ne cessaient d'affluer dans le pays, ce qui se traduisit par l'augmentation constante des moyens de paiement étrangers de la Banque. Or, le placement à court terme des capitaux étrangers n'est pas désiré au même degré que leur placement à long terme. Tandis que ce dernier a vraiment le caractère d'un placement, le premier a un caractère plutôt spéculatif et peut modifier sensiblement la balance commerciale. La direction dut donc se résoudre à abaisser le taux officiel, pour la troisième fois en cette même année. Elle attendit que l'augmentation du portefeuille en relation avec la réalisation de la récolte fut achevée. Lorsqu'au mois d'octobre cet état de choses parut évident, la Banque ramena au 7 p. 100 le taux d'escompte. Pendant ce même mois, elle dut constater une forte diminution du portefeuille, à la suite d'offres abondantes de crédits étrangers à court terme. La Banque dut donc considérer l'éventualité d'un affaiblissement dans les rapports avec sa clientèle et d'un déclin de la qualité des effets. L'influence de cette baisse du taux se fit sentir aussitôt et provoqua une augmentation du portefeuille, qui s'éleva à 1700 milliards à la fin de l'année.

En janvier 1926, survint l'insolvabilité du grand groupement des « Minoteries Victoria », qui entraîna la chute d'un certain nombre d'autres maisons. La situation devint plus difficile encore après la découverte de la falsification de francs français en Hongrie. Cet événement qui eut un retentissement mondial, exerça une certaine influence sur la situation internationale de la Hongrie. Les banques privées ne tardèrent pas à élever leur taux d'escompte et de resserrer le crédit. Elles alimentèrent ainsi l'excitation générale. Le portefeuille de la

Banque nationale hongroise accusa de nouveau une augmentation sensible; de 1667, il passa à 1804 milliards. Mais l'apaisement ne tarda pas à venir; déjà en mars, le portefeuille est ramené de nouveau à 1739 milliards. Ce fut le point bas de l'année. La confiance étant rétablie, les capitaux étrangers affluèrent de nouveau. Ce symptôme du rattachement de la Hongrie aux marchés financiers internationaux fut un sujet de satisfaction, mais il convenait aussi de tenir compte des deux réserves ci-après, dont l'observation ne pouvait qu'assainir les transactions financières à l'étranger.

1) Par l'utilisation du capital étranger, la fortune nationale devra s'accroître dans une mesure plus grande que la charge imposée au pays. Or, le fait est que le taux toujours élevé des crédits étrangers n'était pas en proportion du rendement de plusieurs branches de la production nationale.

2) Le recours fréquent, sur une grande échelle, aux crédits étrangers pouvait facilement aboutir à l'abondance des moyens de paiement étrangers à la Banque d'émission et provoquer ainsi l'accroissement démesuré de la circulation fiduciaire.

Tenant compte de cet état de choses, la direction de la Banque jugea nécessaire d'abaisser le taux officiel au 6 %. Cette mesure, ainsi que les besoins de crédits pour la réalisation de la récolte suscitèrent une tendance à l'augmentation du portefeuille. Pendant toute l'année, cette tendance fut maintenue à travers de petites fluctuations pour atteindre son point maximum en décembre avec 218,1 millions de pengös. Un autre facteur de cette augmentation, ce fut le besoin d'argent survenu du chef de l'échange des billets d'Etats libellés en couronnes contre les billets de la Banque en pengös.

Dans son ensemble, le portefeuille dépassa, au cours de l'année, le niveau de l'exercice précédent en ce qui regarde le point culminant non seulement, mais encore la moyenne.

Cet accroissement du portefeuille continuera en 1927. Le point minimum de cette année s'éleva à 171 millions de pengös, le point maximum à 322 millions. Cet accroissement du portefeuille ne saurait cependant être attribué aux symptômes du mouvement circulaire de la vie économique, puisque il fut bien plus considérable au cours des mois d'été que pendant la période de la réalisation effective de la récolte. Ceci

ressort aussi du fait que la moyenne du portefeuille du mois d'août fut de 81 % plus élevée que celle du même mois de l'année précédente, tandis que la moyenne d'octobre dépassa seulement de 72,9 % celle d'octobre 1926; enfin, en décembre, elle ne fut que de 54,3 % supérieure à celle de l'année précédente.

Les causes de cette expansion résident donc en premier lieu dans l'essor général et dans la demande de capitaux qui en résultent. Outre cet accroissement justifié des exigences de la production, on doit aussi considérer que l'amortissement de la dette de l'Etat auprès de la Banque et l'accroissement des comptes de l'Etat concentrés auprès de la Banque (2) ont eu pour effet de réduire sensiblement la circulation des billets de banque. Le contre-balancement de cet effet par une émission élastique de billets reposant sur le portefeuille commercial était justifié. D'autant plus que l'accroissement du portefeuille-effets ne saurait à lui seul altérer le pouvoir d'achat de l'argent, mais seulement à travers le quantum des moyens de paiement. Or la quantité des moyens de paiements exerçant un pouvoir d'achat effectif ne dépassait nullement les limites justifiées par la situation de la production et du commerce. Ces considérations incitèrent donc la direction de la Banque à maintenir pendant toute l'année le taux à 6 %, alors que plusieurs Banques d'émission d'Europe centrale l'augmentèrent et que, d'autre part, l'essor de la vie économique dénota ici et là certains symptômes d'excès.

En prenant cette décision, la direction de la Banque tint aussi compte du fait que l'augmentation du taux de l'escompte en refoulant, d'une part, les tendances de recourir aux crédits de banque, eût augmenté, d'autre part, le nombre des demandes de crédits que l'étranger pouvait satisfaire plus avantageusement. Tout cela aurait eu pour résultat l'accroissement indésirable des crédits étrangers à court terme. En outre, la Banque eût également limité en bonne partie le contrôle qu'elle exerce sur le marché financier.

Au commencement de l'année 1928, un allègement bien marqué se manifesta dans le taux commercial, à la suite du

(2) Accord intervenu entre la Banque et l'Etat. (23. IV. 1926).

fléchissement de la demande de crédits et de l'affluence de crédits étrangers.

Quoique la formation des capitaux intérieurs n'accusât aucune amélioration, la satisfaction des demandes de crédits ne provoqua aucune tension, encore qu'elle dura toute l'année. Ce résultat fut aussi la conséquence, en partie du moins, de la politique de crédits très libérale, dont la Banque fait preuve en ce qui concerne l'escompte des effets conformes aux prescriptions.

Dès le début de l'année 1928, les stocks des lettres de change et des warrants escomptés furent plus considérables que pendant la période correspondante de 1927.

Le mouvement des capitaux en relation avec l'étranger subit au milieu de l'année un changement à la suite du retrait des capitaux américains et de la lenteur des exportations agricoles. C'est pour ces raisons qu'à partir des mois d'automne, la vie économique s'efforçant de satisfaire la demande croissante de moyens de paiement, on fit appel, dans une plus large mesure, au crédit des banques. A la fin de septembre, les stocks du portefeuille - effets s'élevèrent à près de 400 millions.

Cette constitution du portefeuille-effets et le fait que l'encaisse métallique de la Banque diminua considérablement pendant cette période, lui permirent de constater ceci : le recours aux crédits de banque sur une échelle démesurée non en rapport avec les besoins de crédits de l'économie nationale, d'une part, et de l'autre les possibilités d'obtenir des intérêts plus élevés sur les marchés étrangers non seulement diminuent le stock des crédits étrangers à court terme, ils entraînent encore l'affluence à la Banque des devises, résultant de l'exportation des marchandises et incitent même à placer à l'étranger, des capitaux nationaux.

Dans ces conditions, le Conseil général de la Banque jugea inévitable de porter le taux du 6 au 7 % à partir du 1^{er} octobre. Dans la période qui suivit l'augmentation du taux de l'escompte, la constitution du portefeuille-effets accusa en général une situation normale, qui atteignit son niveau le plus élevé le 31 décembre, à savoir 417,4 millions de pengös.

Effets en portefeuille le dernier jour de chaque mois:

Le tableau suivant donne un aperçu plus détaillé des opérations d'escompte de la Banque (3).

Année	Total des effets			En portefeuille	
	Escomptes	Echéan.	Moy.	Maxim.	Minim.
		jours (4)			
1924	6.365,3	64	1.624,9	1.984,5	1.105,5
1925	13.749,3	54	1.574,9	1.876,9	1.325,9
1926	19.127,9	43	1.999,8	2.726,8	1.659,1
1927	2.558,8	40	252,2	332,1	171,1
1928	3.410,6	39	325,6	417,4	268,4

Aperçu du délai d'échéance des effets à 3 mois sur les sept places les plus importantes du pays:

Année	Budapest	Debreczen	Pécs	Miskolcz	Békéscsaba	Szeged	Szombathely
1924	54	81	72	75	80	56	71
1925	40	64	64	56	68	52	70
1926	34	69	68	60	71	59	74
1927	33	62	67	63	70	67	74
1928	31	62	65	66	73	73	75

(5).

La moyenne des délais d'échéance des effets à 6 mois a été de 160 jours environ.

(3) Les chiffres pour les années 1924-1926 sont en milliards de couronnes, ceux pour 1927-1928 en millions de pengös.

(4) Pour effets à trois mois.

(5) Comptes rendus des assemblées générales de la Banque nationale hongroise.

420 Millions Pengo

380 " "

340 " "

300 " "

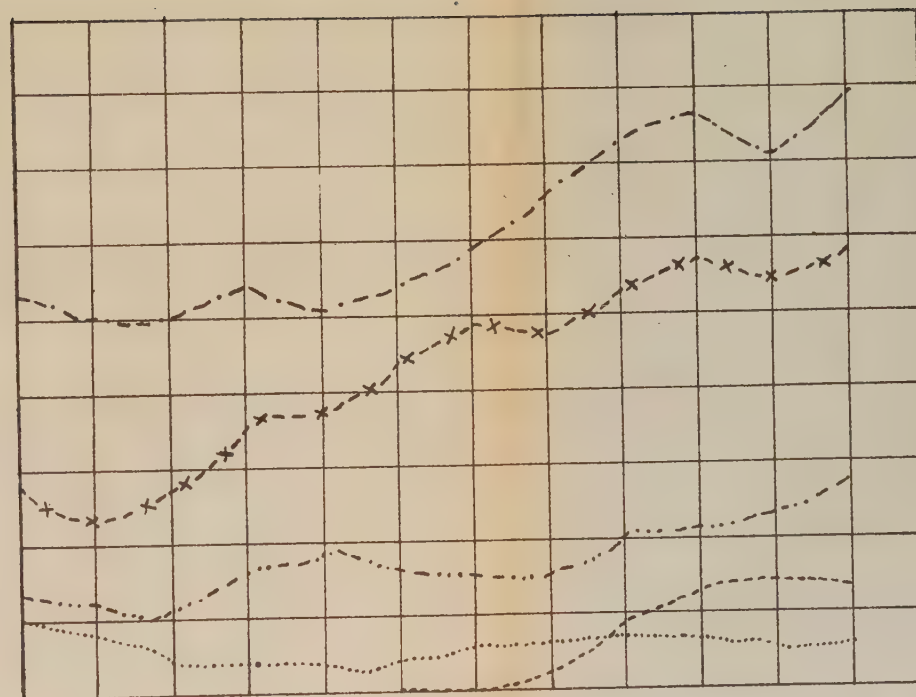
260 " "

220 " "

180 " "

140 " "

100 " "
ou 1250 Milliards
de couronnes



10 millimètres =
40 Millions P.

--- courbe de 1924

..... " " 1925

- . - . " " 1926

- - x " " 1927

- . - . " " 1928

I II III IV V VI VII VIII IX X XI XII

CHAPITRE VI

LA POLITIQUE DE DEVICES DE LA BANQUE NATIONAL HONGROISE

Les articles 80-89 des statuts, en parlant de l'émission des billets de banque et de la couverture, considèrent les devises stables, comme faisant partie de la couverture métallique. Le stock de devises de la Banque exerce donc une certaine influence sur la circulation des billets. Nous l'avons vu au chapitre précédent, la Banque table, pour l'émission des billets, sur les besoins du pays et s'efforce de ne pas dépasser la limite statutaire qui se règle sur le stock d'or et de devises.

C'est ici que la politique des devises de la Banque intervient. Cette dernière doit influencer la circulation des billets non seulement, mais devenir aussi une arme puissante dans la défense du cours du change du pays.

La politique des devises, réduite à sa plus simple formule, consiste dans l'achat de devises à un cours favorable, et dans leur vente, lorsque les cours sont à la hausse. Cette vente est effectuée aussi pour calmer le marché par une offre abondante.

La différence entre les opérations de devises et les opérations d'escompte de la Banque réside dans le fait que les devises font partie de la couverture métallique et influent de

cette façon indirectement sur la circulation. Par son portefeuille étranger, la Banque peut éviter, d'une part, que la réserve d'or soit touchée; d'autre part, grâce à ses devises, elle peut arriver à acquérir de l'or et augmenter de cette manière la réserve métallique.

La culture de cette branche d'affaires ne doit donc pas être considérée exclusivement comme un complément de la politique d'escompte extérieure, laquelle sert aussi à la défense de la réserve d'or. Au contraire, cette politique d'intervention doit recevoir un degré de développement qui lui permette d'alléger la politique d'escompte extérieure et de faciliter ainsi la stabilité du taux de l'escompte.

L'ACHAT DE DEVICES

Pour l'acquisition de devises, la Banque peut s'adresser soit directement aux marchés étrangers, soit au marché du pays. Son choix est dicté par la situation du marché financier du pays. Si les taux privés tendent à la hausse, la Banque nationale hongroise s'adressera aux vendeurs de devises à l'intérieur du pays.

L'intervention de la Banque sur le marché intérieur a le double avantage que voici :

Quand les taux privés augmentent à la suite d'une activité économique croissant, cette situation correspond en temps normaux à l'affermissement international du change. La Banque a donc un intérêt à acheter des effets étrangers. Par l'acquisition de devises, la Banque introduit dans la circulation des sommes considérables et peut éviter ainsi le manque d'argent, et l'augmentation du taux d'escompte officiel. Les choses se passent en Hongrie comme en Suisse: Même si on ne prend pas en considération le but principal de la politique des devises, on doit reconnaître qu'elle rend de grands services à la vie économique en secondant la politique d'escompte intérieure. » (1).

(1) E. Schwegler: Die Bilanz der Schweizerischen National Bank, p. 291.

L'achat de devises dans le pays lorsque l'escompte privé est à la hausse, n'est pas admissible dans le cas où cette hausse a été provoquée par l'émigration de capitaux, celle-ci marchant de front avec l'affaiblissement de la situation internationale du change.

Si le marché financier est liquide, la Banque fera ses achats de devises à l'étranger. Or, la forte liquidité du marché financier est en général un indice de stagnation économique. En lui enlevant de nouveaux capitaux par l'achat intérieur de devises, la banque accentuera donc la situation.

Cependant, l'achat de devises ne sert pas exclusivement à la défense de la réserve d'or; il peut être considéré aussi comme un moyen de placement de fonds superflus. Pareil cas se présentera chaque fois que la Banque tâche d'éviter l'abaissement du taux d'escompte que nécessite la trop grande liquidité du marché. Comme elle perd, de cette façon, une partie de son portefeuille d'effets intérieurs, elle cherchera à placer ses disponibilités, qui se composent surtout de montants de virements en effets étrangers présentant à la fois un placement sûr et liquide.

Du point de vue plutôt théorique, il nous faut mentionner encore un dernier motif en faveur de l'achat de devises; nous voulons dire le cours international trop élevé du pengö. L'achat, en pareil cas, n'est justifié que si un des changes est inférieur à la parité, pendant un temps prolongé.

LA VENTE DES DEVICES

La Banque vend une partie de ses devises quand elle veut neutraliser par le fait l'effet que la situation temporairement défavorable de la balance commerciale exerce sur le change. Par l'offre surabondante, quoique artificielle, d'effets étrangers, elle tâche de maintenir à la parité, la stabilité prolongée du cours.

Comme dans le cas de l'achat de devises, la Banque doit suivre certaines directives aussi dans leur vente. Cette ligne de conduite doit s'adapter à chaque cas particulier sous l'influence de la formation de la balance commerciale. A moins qu'elle ne domine toutes les influences et tous les éléments de

la balance commerciale, il va sans dire que la politique de la vente de devises repose plus ou moins sur des suppositions. Toutefois, certains indices caractéristiques sont manifestes et permettent d'éviter l'utilisation non convenable des devises.

Par exemple, un mouvement des changes à la hausse se fait-il sentir, sans que la situation économique le justifie, la Banque ne tardera pas à intervenir énergiquement et à arrêter le mouvement. La hausse est-elle la conséquence d'une spéculation, elle s'écroulera rien que par la mise en vente d'un montant relativement faible de devises.

Mais si, au contraire, tous les signes tendent à annoncer un mouvement plus sérieux à la hausse, par exemple, comme conséquence d'une balance commerciale défavorable, la Banque doit veiller à ne pas affaiblir sa position par une intervention prématurée. Elle gardera une attitude réservée jusqu'au moment où le cours des devises approchera du point maximum, qui est, en des temps normaux, le point d'or supérieur. C'est seulement alors que la Banque passera à la contre-attaque. Avant ce moment, les banques privées se laissent volontiers entraîner par la spéculation et affermissent de cette façon la hausse. Lorsque les cours approchent du point limite, la Banque d'émission entre aussi en action et les banques d'affaires se hâtent de vendre leurs devises aux prix les plus favorables possible. Par ce moyen, on évite le danger de l'exportation de l'or et le but de l'intervention de la politique des devises de la Banque est atteint.

Au cours des dernières années, la politique des devises a été fortement cultivée par toutes les banques d'émission européennes. La Banque nationale hongroise a veillé tout particulièrement au développement de cette branche d'affaires qui lui est même imposée par les statuts. Aux termes de ces derniers, la Banque doit suivre le marché des devises et monnaie et les opérations de crédits dans l'intérêt de la stabilité monétaire. Or, celle-ci se réflète dans les cours du change des pays qui calculent sur la base de l'étalon or ou d'une monnaie à valeur constante.

La première tâche de la Banque, dès quelle entra en action fut, nous l'avons vu, de stabiliser le cours de la couronne

hongroise. Mais on a pu remarquer par l'attitude que la Banque prit en face de l'augmentation du cours de la couronne dans les dernières semaines de juin 1924, qu'elle n'aspirait pas à une stabilisation immédiate et absolue. Cette attitude se traduisit par une passivité complète; elle n'encourageait pas la hausse du cours de la couronne, mais elle ne faisait rien non plus pour arrêter le mouvement ascensionnel (2).

Cet état de choses dura à peu près un mois. Or, l'avenir incertain de la monnaie troublait l'industrie et le commerce; il fallait craindre aussi que la spéculation à la hausse eût des effets aussi désastreux que ceux dûs à la baisse. Quoique le rétablissement de la valeur de la couronne et l'augmentation rapide du stock de devises en possession de la Banque (le stock doubla à peu près entre le 1^{er} juillet et le 1^{er} août) fussent des sujets de satisfaction, la politique de la Banque ne pouvait tout de même pas avoir pour but d'accumuler de forts stocks de devises et monnaies étrangères provenant de la spéculation. On en conclut donc que l'heure de la stabilisation était venue.

Après avoir pris en considération toutes les circonstances et attendu le moment favorable, la Banque se décida à fixer le cours de la couronne sur la base de 346.000 couronne par livre sterling.

A cette date, la couverture métallique s'élevait à 1.566 millions de couronnes, dont 1.110 millions étaient constitués par des devises à monnaies stables.

Au cours des années suivantes, la Banque nationale hongroise réussit à élever considérablement son stock de devises; elle eut même parfois la possibilité d'acquérir avantageusement de l'or, grâce à ses devises.

Le tableau ci-dessous nous montre les fluctuations de la couverture métallique et celle du stock des devises.

Les chiffres pour les années 1924-26, représentent des milliards de couronnes, ceux de 1927-28 des millions de pengös.

(2) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. III. 2.

Année	Total de la couverture métallique			Or			Devises faisant partie de la couverture aux termes de l'art. 85 des statuts		
	Moyenne	Maxima	Minima	Moyenne	Maxima	Minima	Moyenne	Maxima	Minima
1924	1923	2.479	938	461,5	540,4	246,9	1.450	1.933	681
1925	2837	3.344	2.473	642,6	740,8	509,8	2.182	2.594	1.950
1926	3151	3.635	2.865	1.552,9	2.110	740,9	1.586	2.546	913
1927	280,3	317,5	253,4	183,8	196,9	168,8	92,1	114,1	52,3
1928	282,5	313,2	252,1	197,6	201,1	196,5	75,9	107,1	46,8

CHAPITRE VII

LA COUVERTURE DES BILLETS DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE

L'art. 85 des Statuts, en parlant de la couverture des billets, fixe cette couverture comme suit :

Pendant les cinq premières années, l'encaisse métallique de la Banque servant de couverture devra être égale au 20 % de la totalité de sa circulation fiduciaire, augmentée de ses engagements à vue, mais déduction faite de la dette de l'Etat. Elle s'élèvera au 24 % pour les cinq années suivantes, au 28 % pour les cinq années ultérieures, et au 33 1/3 % pendant le reste du temps que court le privilège.

Dans le cas où la couverture n'atteindrait pas la limite prescrite, la Banque devra payer un impôt dont le montant et l'application sont décrits à la page 37.

Voyons maintenant quelle était la relation entre la couverture métallique et les billets en circulation, le jour où la Banque nationale hongroise inaugura son activité.

	En millions de couronnes
Circulation des billets, ou circulation effective	2.893.718
Avoirs en virements et autres engagements à vue ou circulation virtuelle.....	1.135.709
Total de la circulation.....	4.029.487
Moins la dette de l'Etat	1.980.000
	(1) 2.049.427

(1) Chiffre du bilan hebdomadaire au 31 juillet 1924.

Le 20 % de ces 2.049.427.000.000 couronnes doit donc être couvert. La couverture métallique se décomposait comme suit:

Or frappé et barres	246.947
Devises et monnaies étrangères faisant partie de la couverture aux termes de l'art 85 des stat.	681.267
Argent frappé et en lingots	9.822
Total:	938.036

Couverture effective : 45 %.

A côté de la couverture statutaire, on trouve toujours dans les comptes rendus de la Banque une comparaison de la circulation totale (effective et virtuelle) avec la réserve métallique. Ce procédé, en laissant dans l'ombre la dette de l'Etat, met mieux en relief la mesure dans laquelle la réserve métallique couvre les besoins de la circulation.

La situation se présentait donc comme suit, au moment de l'inauguration des opérations de la Banque:

	En millions:
Circulation effective (billets)	2.893.718
Circulation virtuelle (engagements à vue)	1.135.710
Total:	4.029.428

En face de cette circulation totale de 4 billions, la réserve métallique s'élevait à 938 milliards et était donc inférieure au quart.

Au cours des six mois de 1924, par une politique de devises très prudente, la direction de la Banque sut porter la réserve métallique à 2 billions et demi, dont 533 milliards en or, tandis qu'à l'ouverture de la Banque, la part de l'or dans la réserve métallique n'était que de 247 milliards (2). Puisque la Banque a réussi à transformer en or une partie de son stock de devises, il est permis d'en conclure qu'elle s'estimait assez forte pour faire face aux demandes généralement accrues de devises qui se présentent régulièrement au commencement de chaque année civile.

(2) Compte rendu de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise, le 28 mars 1925.

A la même date, la circulation effective s'éleva à 4.5 billions, les obligations à vue à 2 billions, constituant ainsi un total de 6,5 billions. La dette de l'Etat ne diminua que dans une proportion négligeable. Tous calculs faits, on voit que la couverture métallique passa, le 31 décembre 1924 à 53,8 %, alors que, au mois d'août, elle s'était élevé temporairement à 60 %. L'augmentation de la circulation des billets est due en partie à l'augmentation du portefeuille et aux besoins saisonniers qui sont toujours les plus forts dans les mois d'automne, en Hongrie. Le poste des obligations à vue doit être considéré à part, en tant qu'il se compose surtout d'avoirs de l'Etat. En effet, au 31 décembre, sur 2.089 milliards, 1.867 milliards sont constitués par des avoirs de l'Etat et 202 milliards seulement par des avoirs de particuliers.

Le total des billets en circulation s'élevait approximativement à 320 millions de couronnes-or; en divisant cette somme par 8 millions, effectif de la population hongroise, on obtient le montant de la circulation par tête de la population, soit 40 couronnes-or (3). Or, on évaluait, avant la guerre, à 50-60 couronnes la circulation des billets par tête d'habitant sur le territoire de l'Empire austro-hongrois. Ce calcul n'est pas une base de comparaison suffisante. D'une part, parce qu'avant la guerre, il n'existait pas de statistique spéciale de la circulation des billets pour la Hongrie, d'autre part, parce que l'attitude du peuple envers l'argent et la situation économique générale du pays subirent des changements considérables. Il n'en est pas moins permis de considérer la circulation de 40 couronnes-or par tête de la population comme non excessive.

Au mois de janvier 1925, la réserve métallique augmenta de nouveau de 11 milliards. Cette augmentation, quoique insignifiante, était d'autant plus étonnante qu'on attendait un abaissement considérable. D'autre part, on considérait même le mois de janvier 1925 comme l'époque critique de la stabilisation. Le fait était donc très encourageant.

Au cours de ce même mois, la circulation des billets augmenta encore de 50 milliards. Quoiqu'il ne fût pas indifférent

(3) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. XII. 6.

pour la Banque que la couverture de ses billets consistât en métal ou en crédits sous forme d'effets escomptés, l'augmentation à l'infini de la réserve métallique ne pouvait justifier l'augmentation à l'infini de la circulation. Si la Hongrie avait eu, à cette date, une monnaie or, et si le marché de l'or avait été libre, on aurait pu escompter que tout changement dans les relations de la circulation des billets et de leur couverture s'équilibrerait automatiquement. Mais à cette époque, le marché des changes était encore strictement contrôlé par la Banque. Elle dut par conséquent régler la formation du cours de la couronne. Son activité devait donc tendre à prévenir toute difficulté qui pourrait surgir de l'extension ou du resserrement de la circulation et des crédits, plutôt que d'y remédier (4). Mais à cette époque, l'activité réglementaire de la Banque ne pouvait pas se borner à l'émission des billets effectués sur la base des moyens de paiement étrangers, achetés par la Banque. En effet, la Banque achetait tous les moyens de paiements étrangers qui lui furent offerts au cours du jour. L'initiative venait donc des vendeurs et non de la Banque. Il s'ensuivit que l'influence de la Banque sur la circulation s'exerça plutôt par la voie de la politique d'escompte que par celle de la politique des devises. Cette situation cessa d'ailleurs à partir de novembre 1925, c'est-à-dire au moment où la réforme monétaire s'effectua et où le marché financier recouvra effectivement la liberté. Dès le mois de novembre, le commerce des moyens de paiement étrangers ne nécessita plus aucune autorisation officielle. Désormais, personne n'est plus obligé d'indiquer la raison pour laquelle il désire acheter ou vendre des devises ou monnaies étrangères. Les affaires se traitent à la Bourse et rien ne veut influencer la libre formation du cours de la monnaie hongroise.

Pendant toute l'année 1925, la Banque réussit à maintenir à un niveau plus élevé que l'année précédente le rapport entre la couverture métallique et la circulation. La couverture oscilla pendant toute la deuxième moitié de l'année autour de 57 %, après avoir été temporairement à 59 %, en juin.

La Banque réussit à maintenir ce niveau relativement élevé, malgré l'augmentation constante de la circulation des billets,

(4) Compte rendu de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise, le 15 février 1926.

qui atteignit en septembre, les 5 billions et demeura à ce niveau jusqu'à la fin de l'année et malgré l'augmentation des engagements à vue. Le 31 décembre, ceux-ci s'élevaient à 1.676 milliards, ce qui portait à près de 7 billions le total de la circulation effective et virtuelle. En face de ces 6.900 milliards, la couverture métallique représentait 3.340 milliards, dont 750 milliards en or.

Dès le début de l'année 1926, l'encaisse métallique se réduit sensiblement. Cette réduction est de 170 milliards pour le seul mois de janvier, mais n'a heureusement aucun effet sur le cours de la couronne. La diminution de l'encaisse métallique a été compensée en partie par l'augmentation du portefeuille des effets. Aussi peut-on considérer cette diminution, qui fut la conséquence des retraits de crédits étrangers à court terme, comme un indice de l'affranchissement de la Hongrie de la tutelle étrangère. La baisse de l'encaisse métallique et des devises continua jusqu'au 15 avril; pendant cette période, elle tomba de 267 millions de pengös à 230 millions de pengös. Pendant les cinq mois suivants, la couverture métallique se stabilisa entre 230-240 millions de pengös à l'exception du mois de juin, la réduction du taux d'escompte ayant entraîné une nouvelle diminution temporaire. Enfin, en octobre, la balance favorable du commerce extérieur se fait sentir et suscite une augmentation marquée dans l'encaisse métallique (5), laquelle s'élève à 290,8 millions de pengös le jour de clôture, dont 168,8 millions de pengös en or; c'est-à-dire que l'or constituait le 58 % de la couverture métallique. Cette forte proportion d'or dans l'encaisse métallique indique que la politique de la Banque nationale hongroise s'orientait vers la concentration d'un stock d'or considérable. Pour toute banque d'émission, qui, comme la Banque nationale hongroise, a le droit de comprendre dans sa couverture métallique les lettres de change sur l'étranger, ces stocks d'or sont des charges sensibles, puisqu'ils occasionnent des pertes d'intérêts. Mais la question de la couverture or, n'est pas seulement une question d'affaires, c'est aussi une question de principe et à n'en pas douter, dès que la couverture

(5) Compte rendu de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise, le 7 février 1927.

métallique d'un pays consiste en grande partie en or, la confiance dans la monnaie de ce pays est beaucoup plus grande.

Le 31 décembre 1926, la couverture statutaire s'éleva d'ailleurs au 50 %; elle était donc sensiblement inférieure au niveau de l'année 1925. La circulation des billets s'élèverait au même moment à 471 millions de pengös, les engagements à vue, à 243 millions, ce qui fit un total de 714 millions de pengös.

Dans la première moitié de 1927, nous retrouvons la décroissance habituelle et périodique de la couverture, qui se réduit à 253,4 millions de pengös, mais elle augmente jusqu'à 317,5 dans la seconde moitié de l'année. Les fluctuations relativement faibles de l'encaisse métallique montrent que les règlements des paiements internationaux se sont effectués sans difficultés (6). L'introduction de la nouvelle unité monétaire dans les rapports internationaux a été effectuée sans accroc. Au cours de l'année, l'encaisse or passa de 168 millions à 196 millions, soit 58 % à 62 % de l'encaisse métallique totale.

Pendant toute l'année, la couverture statutaire, fut inférieure à celle de l'année précédente; le point minimum de 46 % en octobre et de 46,4 % au 31 décembre. Sans parler de l'augmentation de la circulation effective et virtuelle, ce fléchissement est dû au fait que la dette de l'Etat envers la Banque — elle doit être déduite de la circulation totale — subit une réduction considérable au courant de l'année 1927.

En voici la preuve :

	Mill. pengös
Circulation effective	487
Circulation virtuelle	309
Total:	796

La couverture métallique qui se chiffrait par 317,5 millions au premier janvier 1928, s'affaissa lentement jusqu'à 263,1 mill. au 23 juillet. Le mois d'août accusa une certaine augmentation, qui ne put cependant être maintenue, l'exportation des produits

(6) Compte rendu de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise, le 6 février 1928.

agricoles n'ayant pas pris l'essor désiré. L'augmentation de 1 à 1,5 % du taux des crédits étrangers modifia la direction de l'affluence des capitaux étrangers cherchant des placements à court terme. Le placement à l'étranger des emprunts à long terme cessa pour ainsi dire complètement pendant les mois d'août et de septembre. L'encaisse métallique accusa de ce fait, dès le 1^{er} septembre, un fléchissement dont le point le plus bas atteignit 252,1 millions le 30 septembre. La baisse continue du prix des céréales et la non-amélioration de la balance commerciale eurent pour effet que l'augmentation du taux de l'escompte officiel se fit sentir dans une mesure modérée au cours des derniers mois de l'année, en matière d'encaisse métallique (7). Au 31 décembre, elle chiffré au bilan par 263,6 mill. Dans l'ensemble de l'encaisse métallique, l'encaisse or accuse une nouvelle augmentation de sorte qu'elle s'éleva à 201,1 mill. à la fin de l'année et couvrait les 39,1 p. 100 de la circulation effective relativement élevée à cette date.

L'accroissement de la circulation fiduciaire et le fléchissement de l'encaisse métallique se manifestent naturellement dans la décroissance de la proportion de la couverture. Dans une certaine mesure la diminution de la dette de l'Etat accentua encore cette conséquence. Dans la première moitié de l'année, la proportion de la couverture, qui s'élevait au 46, 4 p. 100 à la fin de l'année 1927, atteint son point culminant le 23 mars, c'est-à-dire le 49,5 p. 100; mais un fléchissement graduel se produisit dans la seconde moitié.

Le 31 décembre marqua le point le plus bas, soit 40 p. 100.

A cette date, la circulation effective se montait à 513 mill. de Pengös — La circulation virtuelle à 240 millions de pengös. Total : 753 millions de pengös.

L'encaisse métallique était de 263 millions de pengös.

Le tableau qui suit est une récapitulation des données ci-dessus.

Les chiffres pour les années 1924 et 1925 sont exprimés en milliards de couronnes, ceux de 1926-1928 en millions de pengös.

(7) Compte rendu de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise, le 4 février 1929.

*Encaisse métallique.*Proportion de l'or en %
de l'encaisse métallique.

Date	or	total	
30 juin 1924	247	938	26,3
31 déc. 1924	532	2.460	22
31 » 1925	750	3.340	22,5
31 » 1926	169	291	58,1
31 » 1927	196	318	62
31 » 1928	201	263	76,4

*Circulation :**Couverture métallique.*

Date	Effective	Virtuelle	Totale	Chiffres	en % de la circul. effective
30 juin 1924	2.894	1.136	4.030	938	45,8
31 déc. 1924	4.505	1.978	6.483	2460	53,8
31 » 1925	5.193	1.677	6.870	3340	56,5
31 » 1926	471	243	714	291	50
31 » 1927	487	309	796	318	46,4
31 » 1928	513	240	753	263	40,1

Lorsqu'on examine ces chiffres, deux faits sautent aux yeux : l'augmentation très marquée de la proportion de l'or dans la couverture métallique d'une part, et de l'autre, la diminution constante du pourcentage de la couverture statutaire depuis 1925. Au contraire, la circulation des billets augmenta très lentement depuis 1926 et la circulation totale ne présente pas non plus de changements remarquables depuis cette date.

Le tableau graphique ci-après montre l'évolution de la circulation effective, virtuelle et totale ainsi que de l'encaisse métallique. Ces données sont des moyennes trimestrielles.

Ce que l'on remarque d'abord, ce sont les fluctuations périodiques de la circulation et de l'encaisse. Le mouvement de l'encaisse suit d'assez près le mouvement de la circulation des billets. La deuxième moitié de 1928 fait seule exception.

Nous faisons suivre ci-après les données essentielles relatives à la circulation des billets de banques :

Pour 1924-26 en milliards de couronnes; pour 1927-28 en millions de pengös.

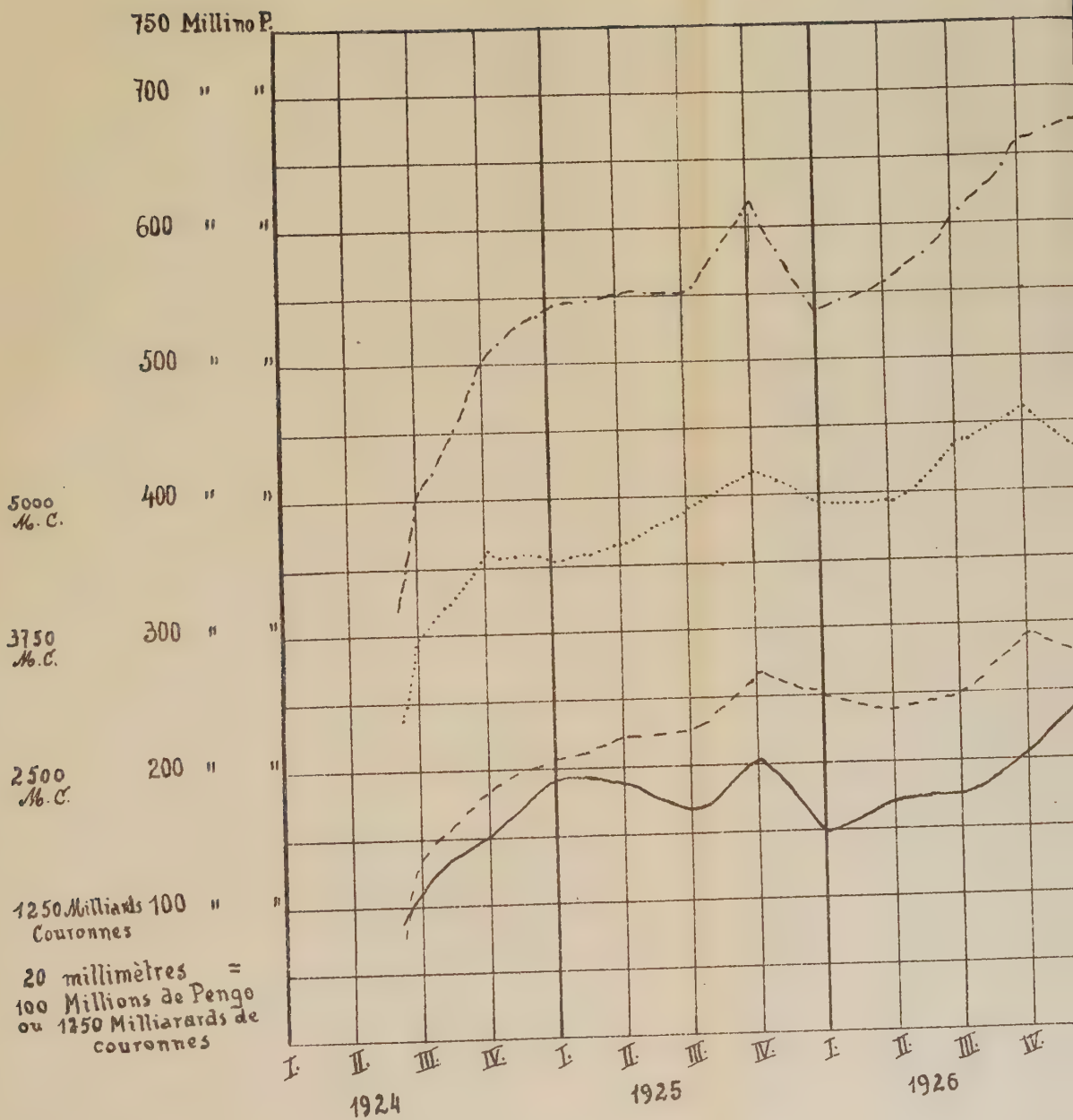
Année	Point max.	Point min.	Moyenne	Tension
1924	4.635	2.852	3.813	1.783
1925	5.440	3.814	4.492	1.626
1926	6.027	4.245	4.930	1.782
1927	507,9	362,4	420,4	145,5
1928	541,7	383,9	472,9	157,8

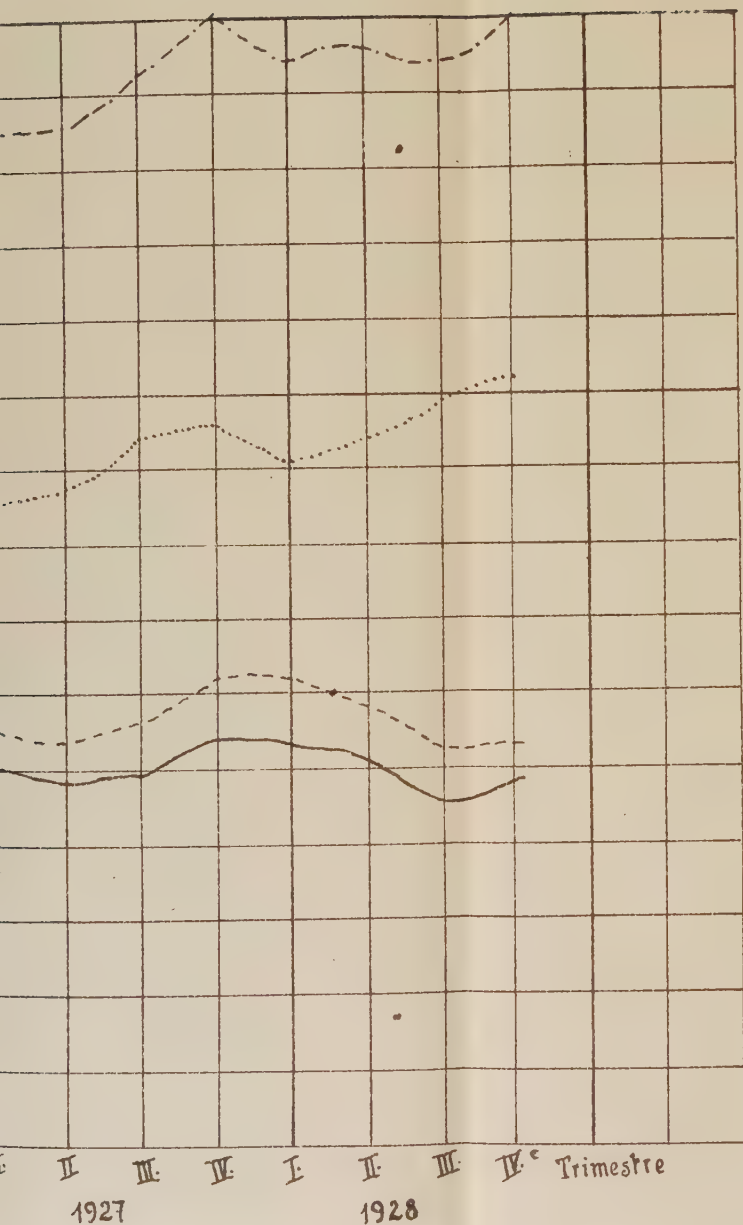
L'augmentation constante de la circulation, sans parler des causes déjà indiquées, est due, d'une part, à la libéralité de la politique de crédits de la banque; d'autre part, à l'essor économique des années 1926 et 1927. L'ensemble de la circulation résulte de façon plus détaillée du tableau numéro II. La troisième semaine de chaque mois la circulation tombe au point le plus bas pour s'élever de nouveau rapidement. Les hauts et les bas se suivent d'une façon constante. La mesure des fluctuations seule change. Vers l'automne, on peut constater une tendance ascendante, qui atteint son point culminant vers la fin de l'année, pour retomber rapidement au commencement de l'année suivante.

La tension entre les points maximum et minimum de la circulation est de 1.800 milliards de couronnes ou 150 millions de pengös par an.

En ce qui concerne les coupures des billets, ceux de 100 pengös constituent environ le 40 p. 100 de la circulation, les billets de 1.000, de 50 et de 20 pengös le 12-14 p. 100 chacun, les billets de 10 pengös le 10 p. 100.

(8) Comptes rendus des assemblées générales de la Banque nationale hongroise.





— Courbe de la circ. virtuelle
ou engagements à vue
--- Courbe de l'encaisse métallique
... Courbe de la circ. effective ou
circulation des billets
-.- Courbe de la circ. totale.

CHAPITRE VIII

LES RAPPORTS DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE AVEC LES AUTRES BANQUES DU PAYS ET PLUS PARTICULIEREMENT AVEC L'INSTITUT CENTRAL DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES (1)

En fondant la Banque Nationale Hongroise, chargée de réglementer la circulation et de défendre le change national, on entendait créer aussi un institut libéré de toute préoccupation de concurrence, pouvant donc consacrer toute son attention et toute sa force à la réalisation de ses nobles tâches.

Nous avons relaté dans les chapitres précédents dans quelle mesure la Banque est devenue la régulatrice de la circulation et dans quelle mesure aussi elle a réussi à assurer la stabilité du change hongrois par sa politique d'escompte et de devises.

Créée récemment, alors que l'organisation des banques du pays était déjà bien développée, la Banque Nationale Hongroise assumait d'emblée le rôle que doit remplir toute banque d'émission centrale, le rôle de « banque des banques ».

La Banque Nationale Hongroise a peu de relations avec les milieux commerciaux et industriels. Elle ne peut accorder des crédits sous toutes les formes permettant aux banques d'affaires de répondre aux besoins multiples de leur clientèle. Elle ne le peut, d'une part, à cause du rayon limité de ses affaires, et

(1) Les renseignements concernant l'organisation des banques de la Hongrie m'ont été fournis par M. F. Görög, directeur de l'Association des Banques et des Caisses d'épargne.

de l'autre, parce qu'elle ne veut pas faire concurrence aux banques d'affaires.

Le plus grand service que toute banque d'émission puisse rendre à la vie bancaire, c'est d'être une base sûre et ferme en temps de crise. Quand la panique menace d'éclater, quand les banques d'affaires voient s'épuiser toutes leurs ressources, la banque d'émission doit être à même de satisfaire toutes les demandes légitimes. Comment y arrivera-t-elle? En prenant soin, en temps normal, de posséder une liquidité absolue et une couverture métallique aussi forte que possible. Nous l'avons vu dans les chapitres précédents, la Banque Nationale Hongroise a amplement satisfait à ces exigences au cours des premières années de son existence.

Si, cela nonobstant, la Banque Nationale Hongroise n'est pas à même de protéger la vie financière du pays dans la mesure où celle-ci le nécessite, il faut en attribuer la faute plutôt à l'organisation défectueuse de la vie bancaire. En effet, ce qui caractérise les instituts de crédit en Hongrie, c'est leur grand nombre et... l'insuffisance relative de leurs capitaux. Au commencement de 1928, il existait sur le territoire hongrois : 712 banques, constituées en sociétés anonymes; 3 crédits fonciers; 13 caisses d'épargne communales, 6 sociétés de crédit travaillant en vertu d'une législation spéciale, 962 sociétés affiliées à la Ligue centrale de crédit et 142 autres organismes de crédits, soit un total de 1.838 instituts (2). Même en admettant que le nombre de ces instituts ait diminué depuis et que le rayon d'action des sociétés affiliées à la Ligue centrale de crédit est assez limité en admettant d'autre part que les banques constituées en sociétés anonymes et formant dorsale de la vie bancaire hongroise sont en partie affiliées aux grandes banques de Budapest, force est de constater l'hypertrophie des instituts financiers en Hongrie, si l'on compare leur nombre à celui d'autres pays. En raison de la capacité financière réduite du pays et du grand nombre des instituts financiers, les capitaux administrés par chacun des instituts sont relativement faibles.

Un autre fait caractéristique de l'organisation de la vie financière en Hongrie c'est l'absence complète de cette division du travail, particulière à l'organisation bancaire de l'Europe

(2) Annuaires statistiques de la Hongrie, année 1928.

occidentale et surtout à celle de la Grande-Bretagne. A quelques exceptions près, toutes les banques hongroises sont des banques mixtes. Elles cultivent donc toutes les branches d'affaires financières et les grandes banques s'occupent même d'émission de lettres de gages et d'affaires en marchandises pour leur propre compte. En Hongrie, il n'existe aucune distinction de droit ou de fait entre les banques et les caisses d'épargne quant à leur rayon d'affaires; la différence entre la dénomination n'implique pas de différence réelle.

La Banque Nationale Hongroise s'abstient de faire de la concurrence même dans l'escompte des effets. Elle tâche d'influencer favorablement la liquidité de ces instituts par sa politique, et en cas de crise, elle les soutient de son mieux. Mais il ne faut pas oublier que la tâche principale de la banque est de maintenir le cours de la monnaie hongroise. Elle ne saurait donc prendre à sa charge toutes les fautes que les banques d'affaires (et surtout les petites) commettent dans l'évaluation de leur liquidité. A cause de cette fausse évaluation de la liquidité, du trop grand nombre des instituts et de l'insuffisance des fonds, déjà avant la guerre, la situation de l'organisme bancaire du pays ne lui permettait pas de résister efficacement à un choc sérieux et c'est pourquoi, il nécessita la surveillance et le contrôle.

Et comme, d'autre part, la banque d'émission n'est pas à même d'exercer ce contrôle et de s'occuper du renflouement des banques acculées à des difficultés, la fondation s'imposait d'un institut capable d'intervenir là où la banque d'émission ne le peut pas.

C'est pourquoi l'on a créé, pendant la guerre, un institut chargé de surveiller sinon d'aider les banques du pays et de s'intéresser à toutes les mesures préventives susceptibles d'éviter une crise bancaire.

La loi du 1^{er} juin 1916, statuant sur l'Institut central des sociétés financières, voit le but de celui-ci dans l'observation et l'encouragement des intérêts des sociétés financières fonctionnant sur le territoire de la Hongrie.

Pour atteindre ce but, l'institut fait des révisions auprès des banques et s'efforce de donner la direction voulue à l'acti-

vité des instituts(3). L'institut accorde des crédits à ses instituts affiliés, si la satisfaction des demandes de crédit rencontre des difficultés auprès des sources normales. Il agit de telle sorte que la banque en difficulté soit rétablie sur des bases saines, quelle fusionne avec d'autres banques, ou liquide encore ses affaires, si le résultat des révisions le nécessite.

L'institut central peut prendre part à la direction administrative et financière de tout institut qui poursuit des buts économiques. Il peut aussi accepter la révision de la comptabilité des associations et des entreprises (4).

Depuis le 1^{er} juillet 1921, une disposition importante de la loi permet exclusivement aux instituts affiliés à l'institut central d'accepter des paiements sur livret d'épargne.

L'institut accorde à ses membres des crédits en compte courant et sur lettres de change; il est à leur disposition dans toute autre affaire commerciale, sans toutefois entrer par là en concurrence avec les autres instituts financiers qui lui sont affiliés.

L'Etat participa pour 125 millions de pengös à la création de l'Institut central, mais il laissa à celui-ci une autonomie absolue.

L'Institut possède une organisation très développée de réviseurs, qui contrôlent au moins une fois par an les instituts financiers dont la surveillance leur est confiée. Un contrôle permanent est exercé sur tous les établissements qui ont reçu des crédits en vue de la production économique. L'Institut contrôle les compagnies d'assurances, les comptes des oeuvres de bienfaisance et d'autres établissements d'utilité publique.

L'Institut maintient avec ses membres un contact serré; il leur donne, sur demande, tous les renseignements relatifs à la comptabilité, à l'administration, au contrôle et aux autres questions professionnelles.

Sur le territoire de l'ancienne Hongrie, l'Institut avait en 1916 : 42 membres à Budapest et 1.216 dans la province, disposant d'un capital-actions de 653 millions à Budapest et de 284 millions en province.

(3) A l'exception de quelques grandes Banques de Budapest, ces révisions sont obligatoires. (Loi du 1. VI 1916).

(4) Bulletins économiques de l'Institut central des S.F. 1925, I, p. 4.

En vertu du traité de Trianon, 697 instituts affiliés intéressent le territoire des Etats successeurs et 599 la Hongrie (5).

Ces 599 instituts possédaient, en 1913, pour 1.507 millions de couronnes de fonds propres et pour 8.256 millions de couronnes de fonds étrangers. A Budapest, il y avait à la même date 69 instituts avec 1.098 millions de couronnes de fonds propres et 6.294 millions de couronnes de fonds étrangers (5).

A la fin de 1924, il existait sur le même territoire 680 instituts disposant de 601 millions de couronnes-or, au total. Ce chiffre représente les 6,2 p. 100 des fonds de 1913!

Pendant les années qui suivirent la guerre, l'activité de l'Institut central s'orienta dans une voie tout à fait différente de celle prévue par la loi, car les modifications radicales survenues dans les conditions politiques et économiques firent surgir des problèmes nouveaux et extraordinaires qu'aucune autre organisation économique n'était à même de résoudre. Au cours de cette période, l'Institut central fut appelé à déployer une activité intense, plus particulièrement dans deux directions, qui étaient demeurées jusqu'alors en dehors de sa sphère d'action. Par l'intermédiaire de l'Administration des finances de l'Etat, l'Institut fut obligé de prendre part au règlement d'un grand nombre d'affaires ayant leurs causes dans les conditions extraordinaires de cette époque et dont la nature appelait une administration bancaire. L'Institut devait en outre satisfaire à certaines demandes légitimes de crédits offrant un intérêt économique et auxquelles les organes accordant des crédits en temps normal ne pouvaient répondre en raison des conditions absolument chaotiques de l'époque, en particulier à cause de la dépréciation continuelle de la monnaie. Pendant cette période, l'Institut central des sociétés financières fut, de concert avec l'Office national d'émission, la source de crédit la plus importante de la vie économique du pays, grâce au fait que la Caisse d'épargne postale royale hongroise et des entreprises d'Etat y déposaient leurs excédents, ce qui lui permit de les mettre à la disposition de la vie économique sous forme de placements bancaires.

Du reste, l'Institut continua son travail de contrôle des banques. Mais d'autre part, il suspendit temporairement son

(5) Bulletins économiques de l'Institut central des sociétés financières. 1925. I. 7.

activité relative au renflouement et à la liquidation des banques aux prises avec des difficultés financières. Car au cours de la soi-disant situation favorable créée par l'inflation, les banques furent apparemment à l'abri de toute crise.

Le rétablissement des finances publiques, la fondation de la Banque Nationale Hongroise et la stabilisation qui s'en suivit ont contribué tout ensemble à établir une situation normale dans l'organisation des opérations de crédit du pays. La Banque Nationale Hongroise a satisfait entièrement aux demandes de crédits légitimes de la vie économique; les autres banques du pays reprirent aussi leur rang propre dans l'octroi de crédits, en sorte que sur ce terrain l'on put se passer de l'activité de l'Institut central. D'autre part, la loi sur l'assainissement financier prescrit la concentration de tous les fonds ayant un caractère public entre les mains de la Banque Nationale Hongroise. Cette dernière entravait par conséquent la création de dépôts auprès de l'Institut central. Il en résulta une diminution importante des capitaux mis à la disposition de l'Institut central et l'augmentation de 20 millions de couronnes-or du capital-actions ne la contrebalança que partiellement (6).

Toutes ces raisons rendirent possible sinon nécessaire le retour de l'Institut à sa sphère d'activité première. L'activité bancaire intense déployée jusqu'alors par l'Institut cessa. Aujourd'hui, l'Institut se borne à satisfaire partiellement les demandes de crédits de ses membres. A ce point de vue, sa tâche principale est de mettre ses ressources à leur disposition en cas de crise de crédit, ou de difficultés à satisfaire par des sources normales les demandes légitimes de crédit. L'Institut continue de plus à effectuer, avec l'aide de l'administration des postes et par l'intermédiaire de ses membres, les opérations visant à réduire la circulation des espèces. Le tableau ci-après indique en résumé le nombre et la fortune des banques qui étaient affiliées à l'Institut en 1913 et depuis 1924, époque où l'inflation a été arrêtée. Les chiffres comparatifs de 1913 et 1924 sont le témoignage le plus éloquent des conséquences désastreuses que l'inflation a eues pour l'organisme bancaire tout entier.

(6) *Bulletins économiques de l'Institut central des Sociétés financières*, 1926, No. 3, 5.

Etat récapitulatif des Actifs et Passifs de l'Institut Central des s. f. et des instituts
bancaires qui lui sont affiliées.

En millions de couronnes-or:

Nombre	Année	En caisse	Titres	A C T I F :				Immeubles	Divers	TOTAL
				Traites	Débiteurs	Prêts hyp.				
1913										
69	Budapest	114,6	620,8	1003,5	1809,5	3327		107,4	409,3	7392,1
530	Province	49,4	180,3	1000,2	292,2	702		67,4	19,1	2370,6
599	Total	164	801,1	2063,7	2101,7	4029		174,8	428,4	976,27
1924										
86	Budapest	33,7	21,2	124,4	283,7	1,7		3,5	1,1	469,3
594	Province	8,5	2,6	85,3	34,5	0,2		0,5	0,4	132
680	Total	42,2	23,8	209,7	318,2	1,9		4	1,5	601,3
1925										
62	Budapest	52,2	74,2	332,4	513,4	4,5		54,2	10,7	1041,6
538	Province	15	12,1	223,7	56,3	0,7		30,5	5	343,3
600	Total	67,2	86,3	556,1	569,7	5,2		84,7	15,7	1384,9
1926										
64	Budapest	101,2	92,6	525,2	765,9	92,4		74,5	27,1	1678,9
526	Province	22	13,4	394,6	94,2	2,7		37,1	7,8	571,8
590	Total	123,2	106	919,8	860,1	95,1		111,6	34,9	2250,7
1927										
61	Budapest	140,9	117,4	767,8	1065,2	221,3		80,3	49	2441,9
511	Province	25,2	14,5	604,4	110,6	15,4		36,4	8,5	815,2
572	Total	166,1	131,9	1372,2	1175,8	236,7		116,7	57,7	3257,1
1928										
58	Budapest	247,2	109,2	925,9	1180,1	559,2		85	60,3	3160,9
492	Province	28,4	117,4	780,4	125,9	24,3		36,4	5,9	1018,7
550	Total	275,6	226,6	1706,3	1306	583,5		121,4	66,2	4179,6

Etat récapitulatif des Actifs et Passifs de l'Institut Central des s. f. et des instituts bancaires qui lui sont affiliées.

En millions de couronnes-or :

P A S S I F :

Nombre	Année	Capital	Réserves	Dépôts	Traits Récompt.	Créditeurs	Obligations	Divers	Bénéfices	TOTAL
	1913									
69	Budapest	653,4	444,7	1602,1	70,9	964,3	3451,1	108,7	96,9	7392,1
530	Province	284,1	124,4	1477,3	371,5	48,6	—	24	40,7	2370,6
569	Total	937,5	569,1	3079,4	442,4	1012,9	3451,1	132,7	137,6	9762,7
	1924									
86	Budapest	9,8	29,5	164,5	11,6	234,9	0,3	7	11,6	469,3
594	Province	4,0	7,2	55,4	42,1	14,3	—	4,3	4,8	132
680	Total	13,8	36,7	219,9	53,7	249,2	0,3	11,3	16,4	601,3
	1925									
62	Budapest	141,2	93,4	324	20	426,1	0,3	21,7	14,9	1041,6
538	Province	41,9	19,8	160,6	86,5	19	—	8,1	7,4	343,3
600	Total	183,1	113,2	484,6	106,5	445,1	0,3	29,8	22,3	1384,9
	1926									
64	Budapest	199,5	137,6	648,9	47,1	532,2	70,1	14,7	23,8	1678,9
526	Province	55	28,5	280,9	144,4	40,1	1,2	11,6	10,1	571,8
590	Total	254,5	166,1	929,8	191,5	372,3	76,3	26,3	33,9	2250,7
	1927									
61	Budapest	253,5	173,2	1043,3	72,0	646,7	201,8	17,8	33,6	2441,9
511	Province	71,3	33,9	349,8	249,8	83,2	—	14,2	13	815,2
572	Total	324,8	207,1	1393,1	321,8	729,9	201,8	32	46,6	3257,1
	1928									
58	Budapest	285,1	166,4	1334	99,7	862,3	288,1	12,8	42,5	3160,9
492	Province	83,6	33,8	401,4	354,5	105,7	—	22,9	16,8	1018,7
530	Total	368,7	200,2	1735,4	454,2	968	288,1	105,7	59,3	4179,6

Le 31 décembre 1924, 680 banques furent donc en activité sur le territoire de la Hongrie, disposant d'une fortune totale de 601 millions de couronnes-or, dont 50 millions sont constitués par des fonds propres et 550 millions par des fonds étrangers. D'autre part, après la stabilisation (7) et selon les bilans arrêtés le 31 décembre 1925, 600 banques (80 ont fusionné ou disparu) accusaient une fortune globale de 1.385 millions de couronnes-or, avec des fonds propres s'élevant à 296 millions. L'augmentation des fonds propres est due, d'une part, à la reprise des réserves non portées au bilan de 1924, et de l'autre, aux versements provenant de l'augmentation du capital-actions au cours de l'année 1925. L'augmentation des fonds étrangers est due avant tout à l'augmentation des dépôts qui passèrent de 220 à 485 millions de couronnes-or.

En ce qui concerne la proportion dans laquelle les actifs originaux ont été sauvegardés, les résultats sont à peu près les mêmes que ceux qu'on a pu constater en Allemagne et en Autriche. Les instituts bancaires qui se sont engagés dans les opérations de prêts hypothécaires n'ont pu sauver qu'une partie infime de leur propre capital, tandis que ceux qui avaient des intérêts dans les entreprises industrielles, en immeubles ou autres valeurs, ont réussi à sauver un pourcentage relativement important de leurs actifs. On doit cependant faire remarquer que les instituts bancaires en général, et les importantes banques de la capitale en particulier n'ont mis en évidence, lors de la conversion des valeurs (des couronnes-papier en couronnes-or en 1925), qu'un petit pourcentage des réserves latentes qu'elles possédaient sous forme de biens immobiliers.

Au cours des années suivantes, un bel effort a été fait pour regagner le terrain perdu, mais cela nonobstant, il faut dire que les banques hongroises ne possèdent plus aujourd'hui que le 40 p. 100 de leur fortune totale d'avant-guerre.

(7) Loi de 1925 obligeant les Banques d'arrêter leur bilan en couronnes-or.

CHAPITRE IX

LES RAPPORTS DE LA BANQUE NATIONALE HONGROISE AVEC L'ETAT

L'Etat, en accordant son privilège à la Banque, lui demanda en échange et dans les statuts mêmes, certains services et il lui imposa des charges. En particulier:

a) La Banque est tenue d'accepter des versements au compte de l'Etat, d'effectuer des paiements jusqu'à concurrence de l'avoir correspondant, sans avoir le droit à une commission ou à un remboursement de frais;

b) La Banque en prenant l'actif et le passif de l'Office national d'émission a été obligée de reprendre dans l'actif la dette de l'Etat envers l'Office. Cette dette qui constitue une partie considérable de la circulation de billets, paie des intérêts minimes et fait perdre de cette façon à la Banque de fortes sommes;

c) La Banque verse à l'Etat une partie de ses bénéfices (1). Grâce à la disposition statutaire autorisant l'Etat à concentrer (dans la mesure du possible) ses opérations de caisse à la Banque et à faire exécuter par elle ses opérations en or et en devises, la Banque Nationale Hongroise devint le banquier de l'Etat. Nous avons vu déjà au chapitre IV, la statistique des transactions que l'Etat a effectuées aux comptes de virements de la Banque et l'ampleur que prit cette branche d'affaires.

(1) Statuts de la Banque. Art. 99.

Déjà en 1924, le chiffre d'affaires dépassait un milliard de pengös; il dépassa 7 milliards en 1926 et s'éleva à plus de 10 milliards en 1928 (2).

Ces chiffres gigantesques montrent déjà que la concentration des transactions de l'Etat auprès de la Banque implique de lourdes charges, d'autant plus onéreuses que les avoirs de l'Etat sont soumis à de grandes fluctuations. Placer ces sommes à vue de façon à ce qu'ils n'en résultent pas de pertes pour la Banque, exige de la part de la direction une dextérité prodigieuse. Les services que la Banque rend ainsi à l'Administration de l'Etat doivent être pris en considération, lorsqu'on juge les résultats annuels.

Le service de paiements des postes et de chemins de fer effectué par les succursales de la Banque a été traité au chapitre V, où nous avons montré les grands services que la Banque rend par ce moyen à l'économie locale et par là même à la vie économique du pays tout entier.

La Banque accepta une autre charge très lourde: la reconnaissance de la dette de l'Etat.

Au moment de l'inauguration de l'activité de la Banque, cette dette s'élevait à 1.980 milliards c. à d. à 110 millions de couronnes-or. L'Etat paie pour cette somme un intérêt de 2,50 p. 100 l'an et une taxe d'amortissement de 0,50 p. 100.

La part de l'Etat dans les bénéfices annuels et le prix d'achat de la majorité des actions de la « S. A. hongroise de l'imprimerie des billets » appartenant à l'Etat et achetées par la Banque servent à l'extinction de la dette de l'Etat. C'est de cette façon que l'on réussit dans les premiers dix-huit mois d'activité de la Banque à réduire la dette de 50 milliards de couronnes. La lenteur de l'amortissement décida les intéressés à changer de méthode. Ce nouveau procédé s'imposait d'autant plus que l'une des conditions statutaires de la reprise des paiements en espèces est précisément la réduction de la dette à 30 millions de couronnes-or.

Le 23 avril 1926, un accord intervint entre l'Etat et la Banque, aux termes duquel l'amortissement s'effectuera par :

(2) Comptes rendus des a. g. de la Banque nationale hongroise.

1) le gain sur le monnayage provenant de la frappe de la monnaie divisionnaire, lequel d'ailleurs doit être affecté à ce but, en vertu de la loi sur le pengö également.

2) la quote-part revenant à l'Etat de la masse de liquidation de la Banque austro-hongroise;

3) l'excédent provenant de la liquidation de l'Office national d'émission provisoirement utilisé par l'Etat à des besoins du crédit agricole (3).

4) le remboursement en dix annuités du montant de 162 milliards de couronnes composés d'effets et de nantissements non repris lors de sa constitution par la Banque Nationale Hongroise de la masse de liquidation de l'Office national d'émission. Ce montant vint alors s'ajouter à la dette de l'Etat.

Le règlement projeté dont l'exécution graduelle en plusieurs années garantit la circulation monétaire et la vie économique contre tous préjudices réduira en fin de compte la dette de l'Etat à la moitié de son montant au moment de la conclusion de l'accord.

Comme contre-partie, le taux de l'intérêt que l'Etat paie pour sa dette a été réduit de 2,50 à 1 p. 100 par an.

L'accord contracté a eu pour heureux résultat de réduire la dette de l'Etat à 1.684 milliards la même année. Fin 1927, elle s'élevait à 111,4 millions de pengös et à 97,2 de pengös fin 1928.

Enfin, quant à la part de l'Etat dans les bénéfices, elle ne pèse pas beaucoup sur le résultat final. L'Etat entre seulement en ligne de compte après les actionnaires lorsqu'ils ont touché un dividende de 8 p. 100 et la somme revenant à l'Etat sert à l'amortissement de sa dette.

(3) Compte rendu du délégué de la Société des Nations. XIV. 9.

CHAPITRE X

LE BILAN DE LA BANQUE

Sans parler des résultats que la Banque a atteints dans sa politique d'escompte et des devises, et malgré les charges que l'Etat lui impose, les bilans de la Banque accusent des résultats financiers très satisfaisants.

Nous avons déjà parlé à la page 61, des articles 96-101 des statuts, relatifs au bilan :

Le fonds de retraite est destiné à couvrir les frais des retraites allouées non seulement aux employés de la Banque Nationale Hongroise, mais encore aux anciens employés hongrois de la Banque austro-hongroise. A l'occasion de la liquidation de cette banque, l'Etat s'est chargé de couvrir les frais des retraites de ses employés et la Banque Nationale Hongroise a repris cette obligation de l'Etat pour la durée de son privilège d'émission.

Le capital nécessaire pour couvrir tous les besoins des retraites de la Banque Nationale Hongroise est évalué à 15 millions de pengös environ, ce qui est encore une somme assez modeste, si nous la comparons avec les besoins de la Banque nationale autrichienne, dont le fonds de retraite nécessite un capital de 100 millions de schillings environ (1).

(1) E. Benzion: Die Ungarische Notenbank als Verwalterin des staatlichen Notenregals, p. 14.

Voici les données essentielles des cinq bilans annuels de la Banque:

Pour 1924-26 en milliards de couronnes; pour 1927-1928, en millions de pengös :

	1924	1925	1926	1927	1928
Circulation (moy. annuelle)	4.513.990	5.193.937	5.885.875	486.754	513.461
Couverture métallique . .	2.449.987	3.340.531	3.634.724	317.506	263.552
Surplus de la circulation .	2.064.003	1.853.406	2.251.151	169.248	249.909
Parties actives du cap. act. (capital actif moins immobil.)	365.860	354.332	352.196	28.354	28.586
Virements	2.069.768	2.676.847	3.044.024	308.806	240.814
Total des sommes trouvant un emploi	4.498.331	4.884.585	5.647.371	506.408	511.309
Profits bruts (moins inté- rêts passifs et pertes sur tit es	137.900	339.125	300.079	25.697	26.990
Frais d'administration . .	110.490	152.354	157.558	12.808	13.199
Amortissement et pertes	1.871	12.875	1.859	259	232
	112.361	165.229	159.417	13.067	13.431
Profits nets	25.559	173.896	140.662	12.630	13.559

Comme les frais d'installation et d'organisation ainsi que les amortissements nécessaires ont été effectués au cours des cinq premières années, il est permis d'espérer que les bénéfices nets augmenteront à l'avenir.

La répartition des profits nets était :

Pour 1924—1926 en milliers de couronnes or

» 1927-1928 » » » pengös:

Années	Fonds de retraite	Réserves	Actionnaires	Etat
1924	85	170	1.354	167
1925	5.986	1.201	3.150	1.650
1926	3.938	971	3.150	1.656
1927	631	4.237	3.823	3.933
1928	3.666	656	4.349	3.997 (2)

(2) Comptes rendus des a. g. de la Banque nationale hongroise.

Les fortes fluctuations dans les dotations aux fonds de retraite et aux réserves proviennent des bons résultats de la Banque. Ils permirent à la direction de demander des dotations extra-statutaires et le fait explique le versement au fonds de réserve d'une somme de plus de 4 millions en 1927.

Le fonds atteignit ainsi le 20 p. 100 des capitaux-actions et il ne nécessite plus à l'avenir de dotations spéciales. L'année suivante ce fut le tour du fonds des retraites. Les 3 1/2 millions versés en 1928, le mirent à même de satisfaire tous les besoins de retraites; à son tour, il ne nécessitera plus aucune alimentation spéciale.

Le dividende que la Banque a payé aux actionnaires et à l'Etat s'est élevé en pour cents de son capital-actions:

	1924	1925	1926	1927	1928	Moyenne
Actionnaires	8,5	10,5	10,5	11	12,5	10,6
Etat	0,6	5,5	5,5	11,3	11,5	6,7

Pour les années 1924-1928, les profits bruts se répartissent comme suit :

	1924	1925	1926	1927	1928
	1000 cour. or	1000 c. or	1000 c. or	1000 pengös	100 pengös
Escompte	8.040	10.476	9.662	14.669	17.676
Nantissements	4,1	5	1	1	2
Devises et chgs.	2.975	16.395	16.506	14.664	10.831
Dette de l'Etat	1.744	2.791	2.136	1.181	1.056
Gages	6	3	3	4	4
Commissions	4	9	10	13	17
Autres	2	1.823	1.853	1.688	1.973
Profits bruts	12.775	31.502	30.171	32.220	31.558 (3).

(3) Comptes rendus des a. a. de la Banque nationale hongroise.

Que nous enseignent ces chiffres? Nous voyons d'abord que les dividendes payés aux actionnaires, exception faite des six mois de 1924, s'élèvent toujours au 10 p. 100. On voit aussi une augmentation lente, mais continue, des bénéfices et on peut espérer leur accroissement dans l'avenir.

La part de l'Etat est sujette à des fluctuations plus fortes. Sauf en 1927, où la nouvelle convention sur l'amortissement de la dette de l'Etat entra en vigueur et eut comme conséquence une allocation spéciale au compte de l'Etat, les sommes touchées par l'Etat furent toujours inférieures aux sommes payées aux actionnaires.

Or, il n'est pas dit, que cet état de choses doive durer. En effet, dès que les dividendes des actionnaires dépassent le 13 p. 100, les sommes dues à l'Etat dépassent aussi le 13 p. 100 et sont supérieures au pourcentage du dividende des actionnaires.

La cause en est que les statuts prévoient la répartition, dans la relation de 1 à 3 des reliquats après le paiement de 10 p. 100 de dividende.

Les parts afférentes seront donc les suivantes :

Actionnaires	Etat
8 %	—
10 %	4 %
12 %	10 %
13 %	13 %
14 %	16 %

Pour pouvoir donner ce résultat, il faut que les exercices annuels produisent un bénéfice net de plus de 30 p. 100.

Si l'on recherche les branches d'affaires alimentant les bénéfices de la Banque, l'on remarque que les opérations d'escompte et de devises produisent ensemble environ le 85 p. 100 de tous les bénéfices. Mais tandis que la part des opérations d'escompte a passé de 30 à 35 p. 100, depuis 1925, la part des opérations de devises a diminué dans le même temps de 50 à 30 p. 100. Les opérations d'escompte tendent donc à se développer au détriment des affaires de devises.

Les intérêts de la dette de l'Etat sont tombés, pendant les années 1927-1928, à la moitié des intérêts payés en 1925-1926. Ce fait résulte de l'accord que l'Etat et la Banque conclurent en 1926 pour l'accélération de l'amortissement de la dette de l'Etat.

Dans la rubrique des autres bénéfices sont classés entre autres :

La part des profits de l'exercice précédent qui n'a pas été distribuée ;

les intérêts des sommes investies en 1924 et la rente du fonds de réserve.

Les autres branches d'affaires, comme nantissements, gages et commissions sont tout à fait insignifiantes et ne constituent pas, dans leur ensemble, un dixième de pourcent des bénéfices.

Tout compte fait, les résultats de la Banque Nationale Hongroise peuvent donner satisfaction à tout le monde. Ses dividendes aux actionnaires sont supérieurs à ceux, que payent beaucoup d'autres banques d'émission. D'autre part, le but de la Banque Nationale Hongroise n'est pas de verser de gros dividendes, mais de servir les intérêts de l'économie nationale.

Comme aujourd'hui, tout le système économique a pour base le crédit qui repose sur la confiance, le plus grand danger que le crédit puisse courir, c'est la perte de la confiance. Or si tout chancelle, la Banque Nationale Hongroise, elle, doit demeurer ferme. C'est à cette condition seulement, qu'elle peut maintenir le système des crédits et éviter la possibilité d'une débâcle. « Safe as the Bank of England » est l'expression proverbiale en Grande-Bretagne pour indiquer le plus haut degré de sûreté imaginable. « Sûre comme la Banque Nationale Hongroise » doit-on pouvoir dire dans notre pays.

COUVERTURE METALLIQUE

Sommes pour 1925/26 en milliards de couronnes
Sommes pour 1927/28 en millions de pengôs

Dete	OR				DEVISES				TOTAL			
	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
janvier 7.	510	741	169	197	1968	2547	113	104	2490	3300	285	308
» 15.	510	741	169	197	1968	2457	102	98	2500	3209	275	303
» 23.	510	741	169	197	1950	2437	97	100	2472	3189	268	305
» 31.	510	741	169	197	1967	2420	103	106	2500	3172	275	311
février 7.	510	802	169	197	2009	2397	109	104	2531	3211	281	310
» 15.	510	802	169	197	2022	2371	105	97	2544	3185	276	303
» 23.	596	900	169	197	1957	2248	109	97	2565	3159	281	303
» 31.	596	953	169	169	1989	2159	110	105	2598	3124	283	312
mars 7.	596	1026	169	197	2020	2076	107	107	2628	3113	279	313
» 15.	596	1037	196	197	2027	2019	96	104	2636	3068	268	311
» 23.	669	1056	196	197	1961	1947	85	95	2643	3015	257	301
» 31.	669	1057	169	197	1984	1924	105	100	2665	2993	276	307
avril 7.	653	1058	169	197	2014	1862	99	97	2679	2931	270	303
» 15.	653	1058	169	197	2010	1806	100	86	2676	2875	271	293
» 23.	654	1059	169	197	1964	1819	95	80	2629	2875	267	287
» 30.	654	1111	169	197	2082	1908	93	85	2748	3030	265	291

Sommes pour 1925/26 en milliards de couronnes

Sommes pour 1927/28 en millions de pengös

Date		OR				DEVICES				TOTAL			
		1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
mai	7.	648	1172	169	197	2111	1831	93	88	2772	3014	265	294
»	15.	648	1276	169	197	2119	1641	86	87	2779	2928	259	294
»	23.	648	1355	169	197	2127	1515	85	92	2787	2881	258	299
»	31.	649	1382	169	197	2130	1607	92	95	2791	3000	265	301
juin	7.	633	1383	169	197	2148	1604	90	89	2793	2998	263	295
»	15.	633	1444	185	197	2157	1523	71	78	2802	2978	260	285
»	23.	633	1488	187	197	2131	1396	69	70	2777	2896	261	277
»	30.	633	1514	189	197	2092	1339	70	83	2737	2865	264	290
juillet	7.	622	1589	193	197	2053	1295	65	73	2687	2895	262	279
»	15.	630	1659	193	197	1999	1238	59	59	2642	2908	257	265
»	23.	630	1712	196	197	1956	1281	52	56	2599	3004	253	263
»	31.	630	1764	196	197	2004	1171	66	58	2647	2941	267	265
août	7.	630	1852	197	197	2048	1110	71	63	2690	2973	272	269
»	15.	630	2104	197	197	2075	913	71	68	2717	3028	272	274
»	23.	630	2106	197	197	2085	944	77	67	2728	3061	279	274
»	31.	631	2107	197	197	2171	1029	90	67	2814	3147	292	273

Sommes pour 1925/26 en milliards de couronnes

Sommes pour 1927/28 en millions de pengôs

Date	OR				DEVICES				TOTAL			
	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
septem. 7.	631	2107	197	197	2222	1052	92	64	2865	3170	294	269
» 15.	631	2107	197	197	2264	985	83	55	2907	3103	285	261
» 23.	631	2108	197	197	2244	970	84	48	2887	3088	286	254
» 30.	631	2108	197	197	2334	1009	93	47	2977	3127	295	252
octobre 7.	703	2109	197	197	2379	1062	99	67	3095	3180	301	271
» 15.	703	2109	197	198	2426	1083	93	57	3142	3202	295	263
» 23.	703	2109	197	201	2453	1083	95	54	3168	3202	297	263
» 31.	738	2109	197	201	2531	1439	103	57	3281	3557	305	267
novem. 7.	738	2109	197	201	2594	1482	104	55	3344	3601	307	264
» 15.	738	2110	197	201	2560	1402	99	58	3310	3522	302	267
» 23.	740	2110	197	201	2554	1414	103	59	3307	3533	306	268
» 30.	740	2110	197	201	2566	1459	106	57	3319	3579	309	266
décem. 7.	741	2110	197	201	2572	1406	107	58	3325	3525	310	268
» 15.	741	2110	197	201	2577	1347	105	51	3330	3466	308	261
» 23.	741	2110	197	201	2578	1436	108	47	3331	3556	311	257
» 31.	741	2110	197	201	2588	1462	114	54	3341	3635	318	264

TABLEAU II.

Sommes pour 1925/26 en milliards de couronnes

Sommes pour 1927/28 en millions de pengö

Date	Avoirs en virements de l'Etat					Escompte				Circulation			
	1925	1926	1927	1928		1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
janv. 7.	2054	2822	243	310		1877	1659	202	300	4277	4789	430	430
» 15.	2058	2848	259	309		1827	1771	189	291	4172	4580	393	414
» 23.	2322	2850	266	323		1758	1819	186	280	3925	4419	371	392
» 31.	2012	2316	228	280		1849	1885	207	313	4450	4059	435	467
févr. 7.	2273	2544	239	288		1781	1902	201	305	4266	4904	424	452
» 15.	2363	2668	255	305		1705	1847	185	287	4098	4561	396	413
» 23.	2646	2621	274	325		1661	1827	182	285	3814	4425	374	388
» 28.	2359	2212	247	297		1677	1868	190	304	4238	4919	416	442
mars 7.	2597	2518	253	311		1666	1751	179	296	4075	4696	395	421
» 15.	2630	2564	248	312		1636	1665	171	286	4001	4456	379	405
» 23.	2676	2555	252	309		1563	1677	184	276	3893	4303	367	389
» 31.	2409	2221	229	267		1515	1739	209	301	4270	4756	418	455
avril 7.	2590	2298	249	285		1518	1743	203	285	4185	4572	394	422
» 15.	2662	2431	267	287		1439	1699	202	277	4010	4300	377	402
» 23.	2705	2517	276	294		1421	1732	201	268	3869	4245	362	384
» 30.	2341	2176	220	242		1486	2094	242	320	4526	5135	443	479

Sommes pour 1925/1926 en milliards de couronnes.

Sommes pour 1927/1928 en millions de pengôs.

Avoirs en virements de l'Etat				Escompte				Circulation				
Date	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
mai	2432	2264	237	253	1470	2026	238	308	4438	4912	420	460
»	2608	2369	238	272	1442	1885	229	293	4292	4646	400	426
»	2706	2528	259	297	1412	1849	224	289	4079	4344	380	398
»	2307	2348	232	264	1459	2187	249	307	4494	4844	429	451
juin	2486	2428	257	272	1394	2010	245	297	4305	4674	406	427
»	2231	2567	264	274	1326	1887	241	287	4194	4521	383	405
»	2283	2408	267	271	1370	1840	244	291	4125	4429	377	399
»	1874	2077	233	225	1429	2064	273	314	4583	4942	428	479
juillet	1908	2227	252	242	1386	2054	269	295	4453	4776	406	433
»	2011	2161	245	235	1408	1839	253	293	4266	4579	391	421
»	2063	2432	245	241	1406	1783	261	290	4153	4491	389	403
»	1665	1881	208	187	1563	2019	298	336	4744	5304	466	496
août	1889	2069	225	203	1613	1946	279	328	4680	5057	453	478
»	1968	2150	236	223	1614	1903	277	320	4665	4982	440	456
»	2085	2377	260	255	1518	1860	272	336	4511	4786	422	431
»	1817	2076	237	220	1564	1989	287	369	4991	5394	472	497

Sommes pour 1925/1926 en milliards de couronnes.
Sommes pour 1927/1928 en millions de pengös.

Avoirs en virements de l'Etat																
Date	1925				1926				1927				1928			
	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928	1925	1926	1927	1928
sept. 7.	2059	2337	262	237	1585	1978	282	356	4841	5168	449	467				
» 15.	2228	2369	263	239	1588	1954	279	344	4742	5038	431	446				
» 23.	2326	2462	276	244	1624	1975	286	353	4644	4915	421	432				
» 30.	2048	2127	243	206	1734	2273	310	398	5102	5517	477	500				
oct. 7.	2287	2392	272	238	1716	2248	300	375	4992	5298	453	475				
» 15.	2411	2477	276	239	1605	2140	299	355	4825	5201	443	453				
» 23.	2406	2707	286	254	1579	2130	297	369	4705	5117	427	440				
» 31.	2094	2320	247	191	1685	2341	329	411	5440	6027	508	541				
nov. 7.	2316	2680	273	228	1667	2271	308	395	5141	5727	475	495				
» 15.	2456	2922	287	243	1637	2218	291	369	4931	5388	439	456				
» 23.	2624	3235	322	273	1635	2238	302	361	4604	5049	406	419				
» 30.	2396	2914	294	243	1576	2407	316	384	5080	5586	456	476				
déc. 7.	2735	3056	317	265	1508	2357	305	372	4873	5366	426	442				
» 15.	2810	3164	316	255	1472	2312	294	359	4732	5168	415	437				
» 23.	2814	3275	318	261	1552	2605	305	382	4727	5411	428	440				
» 31.	2377	2769	281	209	1677	2726	332	417	5194	5886	488	513				

LITTÉRATURE

- Dr. J. Baermayer* : Die Grundsätze der Notenbankgesetzgebung in den Ländern der Welt. Leipzig 1927.
- E. Benzion*: Die Ungarische Nationalbank als Verwalterin des staatlichen Notenregals. Wien 1927.
- Dierschke und Müller*: Die Notenbanken der Welt. Berlin 1926.
- E. Hantos*: A pénz jövője. Budapest.
- E. Hantos*: A pénz problémája közép-európában. Budapest 1925.
- M. Havas*: A Magyar Nemzeti Bank és a pénzpiac. Budapest 1928.
- Dr. O. Hultegger*: Die Bank von England. Zurich 1915.
- Dr. A. Jöhr*: Die Schweizerischen Notenbanken, 1826-1913. Zurich 1915.
- Dr. J. de Karolyi*: A Magyar Devizaközpont. Budapest 1927.
- Dr. R. Kerschagl*: Die Währungstrennung in den Nationalstaaten. Wien 1920.
- Obst*: Geld, Bank und Börsenwesen. Stuttgart 1923.
- J. Polgar*: Geschichte der Pesten Ungarischen Commercial Bank. Budapest.
- Dr. A. Popovics*: A pénz sorsa a haboruban. Budapest 1926.
- Scharling*: Bankpolitik. Jena 1900.
- W. Schwegler*: Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank. Lausanne 1927.
- Dr. I. de Teleszky*: A Magyar Állam pénzügyei a haboru alatt. Budapest 1927.
- Loi sur la Banque nationale hongroise du 17 IV. 1924.
- Loi sur la Banque de l'Empire allemand du 30 VIII. 1924.
- Traité de paix de Trianon.
- Bulletins économiques de l'Institut central des Sociétés financières de la Hongrie. 1924-28.
- Comptes rendus des réunions annuelles ordinaires de l'assemblée générale de la Banque nationale hongroise. 1924-1928.
- Bilans hebdomadaires de la Banque nationale hongroise. 1924-1928.
- Comptes rendus du délégué de la Société des Nations auprès le gouvernement hongrois. I-XXIV. 1924-1926.
- Annuaire statistiques de la Hongrie. 1924-1928.
- Bulletins de l'Office hongrois pour les recherches économiques. 1928.
- Budapesti Hirlap, Budapesti Kozlony.